Ciaran Walsh
Trần Thị Thu Hằng *dịch*

KEY MANAGEMENT RATIOS

Các chỉ số cốt yếu trong quản lý

Chỉ dẫn cặn kẽ cách phân tích các chỉ số tài chính trọng yếu trong doanh nghiệp

alpha books
NHÀ XUẤT BẢN LAO ĐỘNG – XÃ HỘI

Duong Kobo's Book Club

Tủ sách Kỹ thuật số
dành cho
Kindle & Kobo

SCAN TO JOIN

CRIARAN WASH

Trần Thị Thu Hằng *dịch*

Trịnh Thanh Huy *hiệu đính*

CÁC CHỈ SỐ CỐT YẾU TRONG QUẢN LÝ

Chỉ dẫn cặn kẽ cách phân tích các chỉ số tài chính trọng yếu trong doanh nghiệp

NHÀ XUẤT BẢN LAO ĐỘNG – XÃ HỘI

Ngõ Hoà Bình 4, Minh Khai, Hai Bà Trưng, Hà Nội

ĐT: 024.36246920 – Fax: 024.36246915

Chịu trách nhiệm xuất bản, nội dung:

Quyền Tổng giám đốc - Quyền Tổng biên tập

PHÙNG HUY CƯỜNG

Biên tập: Phùng Huy Cường

Sửa bản in: Quân Đặng

Bìa: Mạnh Cường

Trình bày: Diệu Linh

In 3.000 cuốn, khổ 16 x 24 cm tại Công ty Cổ phần in sách Việt Nam - Savina. Địa chỉ: Số 22B, phố Hai Bà Trưng, P. Tràng Tiền, Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội. Giấy xác nhận đăng kí kế hoạch xuất bản: 3830-2020/CXBIPH/01-195/LĐXH. Quyết định xuất bản số: 614/QĐ-NXBLĐXH, cấp ngày 04/11/2020. ISBN: 978-604-65-5301-4. In xong và nộp lưu chiểu năm 2020.

CÔNG TY CỔ PHẦN SÁCH ALPHA - www.alphabooks.vn

TẠI HÀ NỘI

Địa chỉ: Tầng 3, Số 11A, Ngõ 282 Nguyễn Huy Tưởng, Thanh Xuân, Hà Nọi

***Tel:** (84-24)3 722 6234 | 35 | 36

***Fax:** (84-24)3 722 6237

*Email: info@alphabooks.vn

Phòng kinh doanh:

*Tel/Fax: (84-24)3 773 8857 - *Email: Sale@alphabooks.vn

TẠI TP HỒ CHÍ MINH

Chi nhánh tại TP. Hồ Chí Minh: 138C Nguyễn Đình Chiểu, Phương 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh

***Tel:** (84-28)3 8220 334|35

Lời giới thiệu

Chỉ dẫn cặn kẽ cách phân tích các chỉ số tài chính trọng yếu trong doanh nghiệp

Như chúng ta đều đã biết, ngôn ngữ chung của kinh doanh là vấn đề tài chính. Do đó, những chỉ số kinh doanh quan trọng nhất cũng đều liên quan tới tài chính. Một nhà quản lý gạo cội sẽ hiểu được rằng các chỉ số tài chính là sự phản ánh thực tế của những điều đang diễn ra trong doanh nghiệp, và để thay đổi thì cần phải thay đổi tình hình thực tế của doanh nghiệp chứ không phải điều chỉnh các chỉ số. Tương tự như vậy, trong khía cạnh quản trị, chúng ta sẽ dựa vào các chỉ số để biết được tình hình kinh doanh và sức khỏe của doanh nghiệp. Mỗi chỉ số sẽ thể hiện kết quả mà doanh nghiệp đạt được trong quá trình hoạt động.

Có hàng trăm chỉ số mà doanh nghiệp cần quan tâm, tuy nhiên trong cuốn sách *Các chỉ số cốt yếu trong quản lý*, Ciaran Walsh – nhà kinh tế học kiêm chuyên gia tài chính kế toán đã đưa ra một phương pháp tiếp cận của riêng mình, đó là chỉ tập trung vào khoảng 20 chỉ số cốt lõi, chúng sẽ được nghiên cứu một cách thực sự sâu sắc và kỹ lưỡng. Chúng ta sẽ nắm bắt được tầm quan trọng của các chỉ số, phương pháp tính chỉ số, các chỉ tiêu có thể thiết lập từ chỉ số đó và cuối cùng là mối quan hệ giữa các chỉ số. Đúng như lời của tác giả, "điều đó cũng giống với việc kiến trúc một tòa nhà, trước hết phải có một cái khung bằng thép, sau đó những chiếc xà, dầm được ghép vào, cố định chặt chẽ với nhau và chỉ khi kết cấu vững chắc này được hoàn thiện chúng ta mới có thể nghĩ tới việc tạo ra những căn phòng riêng biệt." Với phương pháp tinh gọn và khoa học này, chúng ta có thể dễ dàng tính toán, kiểm soát mối liên hệ giữa mọi chỉ số, miễn là có một nền tảng kiến thức vững chắc.

Thế giới cạnh tranh khốc liệt hiện nay đòi hỏi chúng ta phải nhanh chóng nắm bắt một khối lượng thông tin lớn nhất có thể,

tuy nhiên sẽ rất khó để ghi nhớ mọi vấn đề phức tạp chỉ bằng cách đọc suông từng câu từng chữ. Phải có một sự kiên nhẫn khủng khiếp để có thể đọc đến những trang cuối và tìm ra một vài gợi mở quan trọng. Điều đó đòi hỏi rất nhiều thời gian và công sức, mà đối với một nhà quản lý bận rộn thì khó mà có thể thực hiện được. Chính vì vậy, họ cần một phương pháp tinh gọn và hiệu quả để kiểm soát các chỉ số cốt lõi trong doanh nghiệp của mình, và cuốn sách này thực sự đáp ứng được điều đó.

Alpha Books trân trọng giới thiệu cùng bạn đọc.

Lời nói đầu

Đã có hàng trăm cuốn sách nghiên cứu về chủ đề tài chính doanh nghiệp và hầu hết trong số đó đều nhìn nhận nó dưới những góc độ phức tạp. Chúng ta chỉ thấy những nội dung dày đặc trên từng trang sách, các công thức phức tạp và những thuật ngữ khó hiểu.

Số lượng tài liệu và cách trình bày khiến người đọc cảm thấy rất khó để hiểu được chủ đề. Tuy nhiên, trên thực tế, nội dung cơ bản của vấn đề chỉ bao gồm một số lượng tương đối ít các con số đo lường khả năng tài chính mà chúng ta có thể sử dụng để đánh giá tình hình của bất cứ doanh nghiệp thương mại nào.

Các chỉ số này được hình thành nhờ việc thiết lập mối quan hệ giữa các thông số tài chính trong doanh nghiệp. Công thức tính các chỉ số này rất đơn giản, nhưng không chỉ có vậy, khó khăn nằm ở chỗ chúng ta phải hiểu những chỉ số này như thế nào, và các chỉ số đó sẽ phối hợp với nhau theo cách nào để đánh giá tình hình tài chính của một doanh nghiệp.

Phiên bản đầu tiên của cuốn sách đã ra đời nhằm mục đích gạt bỏ sự phức tạp và khó hiểu, để giúp cho mọi nhà quản lý có thể tiếp cận với chủ đề này một cách dễ dàng. Và thực sự nó đã rất thành công.

Trong lần tái bản lần thứ tư này, chúng tôi sử dụng phương pháp phân tích và bố cục trình bày tương tự. Tuy nhiên, các ví dụ và giá trị tiêu chuẩn đã được cập nhật, mở rộng để cuốn sách có thể phục vụ một lượng độc giả lớn hơn.

Thông tin được lấy từ hơn 200 quốc gia nên kết quả nghiên cứu có thể áp dụng một cách rộng rãi.

Trong phiên bản thứ ba, cuốn sách có thêm một chương mới (Chương 18) để minh họa việc áp dụng các kỹ năng trong cuốn

sách vào phân tích một cuộc mua lại giả định. Trước tiên, nó cho chúng ta thấy cách định giá hai công ty một cách tương đối và tuyệt đối sử dụng phương pháp SVA.

SVA là một phương pháp phân tích mới mẻ và hấp dẫn mà mọi nhà quản lý đều muốn sử dụng, vì đó là phương pháp có tác động nhiều nhất tới trách nhiệm của họ trong những năm tháng tiếp theo.

Trong phiên bản thứ tư này, chúng ta lại có thêm một chương mới (Chương 19). Chương 19 sẽ phân tích chủ đề về tính toàn vẹn của báo cáo tài chính, trao đổi về vấn đề vi phạm tính toàn vẹn và làm thế nào để ngăn ngừa điều đó.

Hướng dẫn về các biểu tượng

Các biểu tượng dưới đây và ý nghĩa của nó sẽ được sử dụng trong suốt cuốn sách.

Người suy nghĩ

Bảng liệt kê/Tổng hợp

Ví dụ

Ý chính

Định nghĩa

Thực hiện/Ghi chép

PHẦN I
KIẾN THỨC CƠ SỞ

1
Kiến thức chung

Tại sao bạn cần cuốn sách này?

• Cách trình bày và tính lô-gic

• Phương pháp nghiên cứu

• Tính khoa học

• Những điều thú vị trong cuốn sách

• Các dữ liệu được sử dụng

"Tất cả những gì tôi đòi hỏi là một con tàu cao tốc.Và một ngôi sao dẫn đường cho con tàu cao tốc đó."

_JOHN MASEFIELD (1878-1967)

TẠI SAO CHÚNG TA CẦN CUỐN SÁCH NÀY?

Các chỉ số kinh doanh là ánh sáng dẫn đường cho công việc quản lý doanh nghiệp. Chúng giúp chúng ta đặt ra mục đích và các chỉ tiêu để vươn tới. Những chỉ số này hết sức quan trọng đối với nhà quản lý nhằm tìm ra các chiến lược kinh doanh dài hạn có lợi nhất, cũng như đưa ra những quyết định ngắn hạn một cách hiệu quả nhất.

Trong xã hội luôn biến động như hiện nay, điều kiện quản lý doanh nghiệp liên tục thay đổi từng ngày, các chỉ số kinh doanh sẽ giúp các nhà quản lý nhận ra những thay đổi quan trọng mà họ cần phải ngay lập tức chú ý tới. Ngay từ định nghĩa, các chỉ số đã cho chúng ta thấy mối quan hệ tồn tại giữa các phần khác nhau của một doanh nghiệp. Chúng cho thấy rõ mối tương quan quan

trọng và việc cần thiết phải có một sự cân bằng tương đối giữa các bộ phận trong doanh nghiệp. Chính vì vậy, việc nắm được những chỉ số cơ bản của doanh nghiệp sẽ giúp các trưởng bộ phận phối hợp với nhau một cách dễ dàng và hiệu quả hơn nhằm đạt được những mục tiêu tổng quan đặt ra.

Ngôn ngữ chung của kinh doanh chính là vấn đề tài chính. Vì vậy, những chỉ số kinh doanh quan trọng nhất thường cũng liên quan tới tài chính. Một nhà quản lý sẽ hiểu được rằng, các chỉ số tài chính chẳng qua chỉ là sự phản ánh của những gì đang diễn ra trong doanh nghiệp, và để thay đổi nó thì cần phải thay đổi tình hình thực tế của doanh nghiệp chứ không phải điều chỉnh các chỉ số.

CÁCH TRÌNH BÀY VÀ TÍNH LÔ-GIC:

Cuốn sách này không giống với hầu hết các cuốn sách về kinh doanh khác. Bạn sẽ nhận thấy sự khác biệt trong từng trang sách.

Không chỉ đơn giản là những dòng chữ được ghi lại trên giấy, một cuốn sách hay phải được thể hiện qua nội dung và cách thức minh họa.

Sẽ thật khó khăn và mệt mỏi nếu cố nhồi nhét một vấn đề phức tạp chỉ bằng cách đọc suông từng dòng từng chữ. Bạn cần phải giữ sự tập trung cao độ để tải một khối lượng khổng lồ thông tin vào bộ nhớ của mình. Phải có một sự kiên nhẫn tuyệt vời để có thể đọc đến những trang cuối và tìm ra những điểm nhấn quan trọng. Điều đó đòi hỏi rất nhiều thời gian mà đối với một nhà quản lý bận rộn thì khó có thể thực hiện được.

Mặt khác, biểu đồ và hình ảnh minh họa sẽ mang lại những tác dụng to lớn, giúp chúng ta hiểu vấn đề dễ dàng hơn và ghi nhớ lâu hơn. Chúng giảm tải khối lượng thông tin và đẩy nhanh quá trình thẩm thấu kiến thức vào bộ não. Không chỉ có vậy, để có thể trình bày vấn đề một cách dễ hiểu và súc tích, chúng ta cần phải lựa chọn những biểu đồ, hình ảnh minh họa hiệu quả nhất.

Một thế giới vô cùng phức tạp như hiện nay đòi hỏi các nhà quản lý phải chấp nhận ngày càng nhiều những quy luật của xã hội. Họ cần phải nắm bắt khối lượng thông tin lớn nhất một cách nhanh chóng. Chính vì vậy, họ cần có một phương pháp tiếp cận hiệu quả nhất. Đó chính là tính lô-gic thể hiện trong cách trình bày của

cuốn sách này.

PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

Có vô vàn chỉ số kinh doanh mà mỗi cuốn sách nghiên cứu về chủ đề này lại khai thác những khía cạnh khác nhau, hay ít nhất cũng đưa ra những cách nhìn nhận khác nhau.

Chúng ta đã thấy hàng loạt cái tên, định nghĩa và quan điểm khác nhau, hàng vạn thuật ngữ và chỉ số đôi lúc làm chúng ta choáng váng. Đã có rất nhiều người cố gắng tìm ra con đường để thoát khỏi sự hỗn độn này nhưng rồi đều thất vọng.

Phương pháp tiếp cận của cuốn sách này trước tiên là lờ đi nhiều chỉ số và chỉ tập trung vào một vài chỉ số trọng yếu. Số ít này (khoảng 20 chỉ số cả thảy) sẽ được nghiên cứu một cách sâu sắc và kỹ lưỡng. Chúng ta sẽ đi vào nghiên cứu tầm quan trọng của các chỉ số, phương pháp tính chỉ số, các chỉ tiêu có thể thiết lập từ chỉ số đó và cuối cùng là mối quan hệ giữa các chỉ số. Thử ví với việc kiến trúc một tòa nhà, trước hết phải có một cái khung bằng thép, sau đó những chiếc xà, rầm được ghép vào, cố định chặt chẽ với nhau và chỉ khi kết cấu vững chắc này được hoàn thiện, chúng ta mới có thể nghĩ tới việc tạo ra những căn phòng riêng biệt. Như vậy, chúng ta có thể dễ dàng phát triển, thiết lập mối liên hệ giữa mọi chỉ số mà chúng ta muốn, miễn là có một nền tảng kiến thức vững chắc.

Vấn đề được nghiên cứu sẽ liên quan tới nhiều kiến thức khác nhau, cùng với nhiều ngoại lệ đối với hầu hết nguyên tắc. Đó chính là những điều gây băn khoăn, mặc dù trên thực tế chúng thường chẳng mấy quan trọng đối với nhà quản lý. (Chúng được đề cập tới vì sự quan trọng trong kế toán hay về mặt pháp lý). Tại đây, trong phần chính của cuốn sách, hầu hết những yếu tố đó sẽ bị bỏ qua, một số quan trọng trong đó sẽ được trình bày trong phần phụ lục. Rất nhiều bản báo cáo được tạo ra với 95% là sự thật, 5% chưa được nói ra chỉ quan trọng đối với các chuyên gia phân tích.

TÍNH KHOA HỌC

Hầu hết các doanh nghiệp thương mại đều coi tiền như một nguyên vật liệu mà họ phải trả để có được nó. Chính vì vậy, họ phải kiếm lại được một khoản tương xứng với những gì bỏ ra.

Những doanh nghiệp mà liên tục thu lại được số tiền tương xứng để bù đắp cho lãi suất thị trường của nguồn vốn thường sẽ phát triển và thu được lợi nhuận. Những doanh nghiệp trong thời gian dài không thể bắt kịp tỷ suất thị trường thường không thể tồn tại được lâu – ít nhất là phải thay đổi hình thức kinh doanh hoặc thay đổi sở hữu.

Không hề phóng đại nếu nói rằng việc am hiểu những ý nghĩa ẩn sâu của nguyên tắc vàng trên là điều tối quan trọng giúp cho việc kinh doanh thành công. Nó không chỉ đúng với mỗi nhà lãnh đạo mà còn đối với cả cộng đồng.

ĐIỀU THÚ VỊ TRONG CUỐN SÁCH

Nội dung của cuốn sách này không chỉ quan trọng đối với sự cải thiện hoàn cảnh kinh tế của mỗi cá nhân hay của cả xã hội, nó còn là một chủ đề vô cùng thú vị, một môn thể thao vĩ đại nhất. Công việc kinh doanh mang đến mọi cảm giác run sợ và vui sướng trong một xã hội cạnh tranh mà nhân loại vẫn khát khao tìm đến. Minh chứng cho điều này chính là việc những tranh luận và phản đề của các nhà kinh doanh luôn được đăng lên trang đầu của các tờ nhật báo.

Cuốn sách này sẽ nối kết doanh thu từ các nguồn tài chính với các biến số hoạt động kinh doanh hàng ngày. Nó sẽ mang lại kỹ năng cho các nhà quản lý từ mọi phương diện. Mục đích đặt ra ở đây là toàn bộ các bộ phận chức năng như sản xuất, tiếp thị, phân phối,v.v.. có thể hoạt động với những kỹ năng chuyên sâu nhằm đạt tới mục tiêu chung của doanh nghiệp là sự thịnh vượng về tài chính.

CÁC DỮ LIỆU QUAN TRỌNG

Các nhà điều hành và tất cả chúng ta đang thực sự ngập trong những dữ liệu về doanh nghiệp. Những thông tin đó có thể từ các bản báo cáo hoạt động nội bộ, nhật báo, tạp chí kinh doanh và nhiều nguồn khác. Trong đó nhiều dữ liệu rất khó hiểu. Chúng ta đều biết rằng ý nghĩa của từ có thể dùng riêng biệt, nhưng lại bổ sung cho nhau và chúng có thể bị hiểu nhầm. Hình 1.1 minh họa vấn đề này. Các từ như "cổ phiếu", "lợi nhuận" và "dòng tiền" có lẽ rất quen thuộc với chúng ta, nhưng chúng ta không biết chúng kết hợp với nhau như nào để định hướng khả năng phát triển của doanh nghiệp. Các bài báo viết về chủ đề này cũng không mấy hữu ích. Dường như mỗi tháng họ lại đưa ra những khái niệm

mới.

Liệu chúng ta có thể ghép các miếng nhỏ riêng biệt trong Hình a thành một bức tranh lớn tổng hợp và đồng nhất như trong Hình b? Câu trả lời cho hầu hết các phần là "có".

Các vấn đề quan trọng trong một công ty là:

• Tài sản

• Lợi nhuận

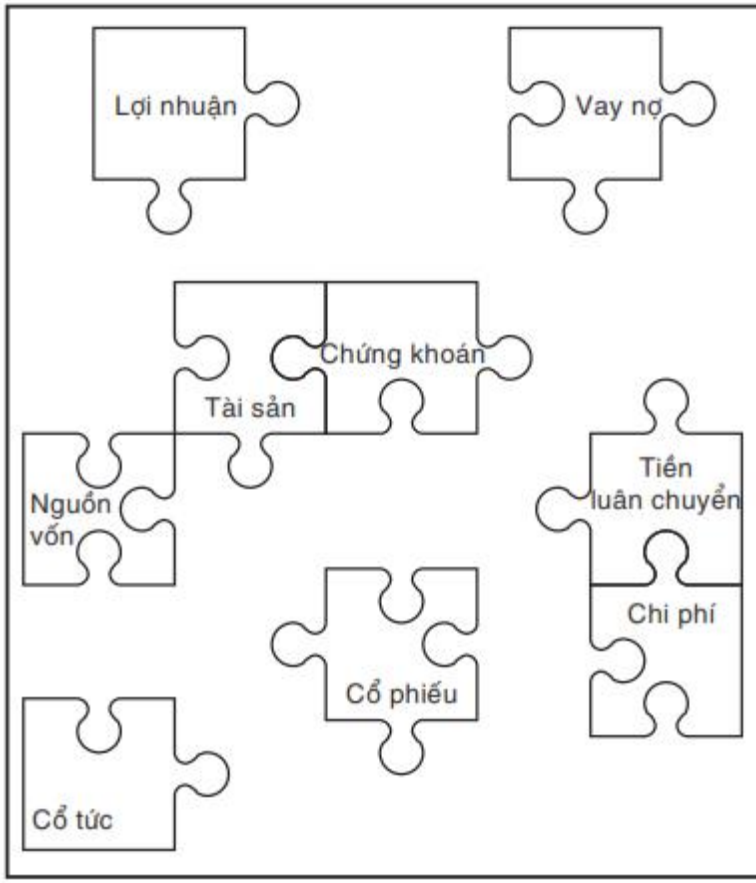
• Tăng trưởng

• Dòng tiền luân chuyển

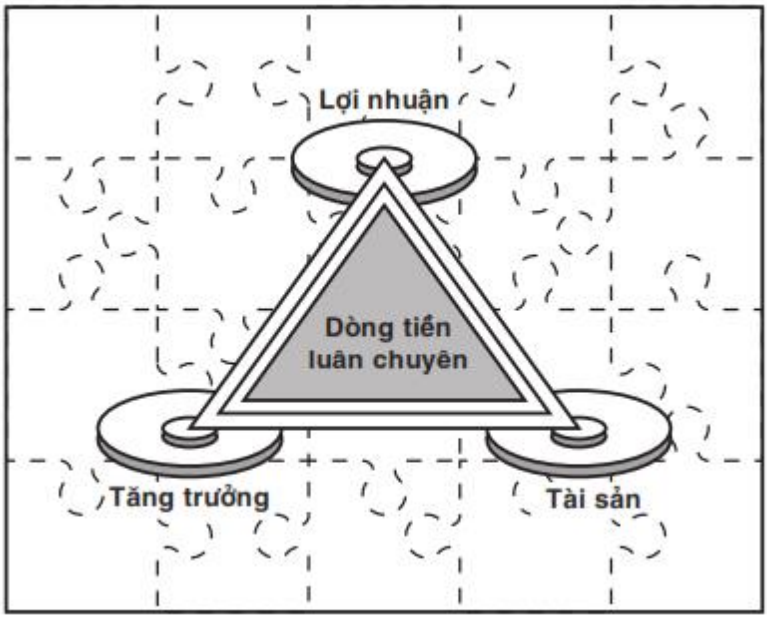
Bốn biến trên có mối quan hệ qua lại với nhau. Có một sự cân đối được duy trì giữa các nội dung đó và từ sự cân bằng này chúng ta sẽ có giá trị của doanh nghiệp. Giá trị là lý do ảnh hưởng tới mọi hoạt động của doanh nghiệp, và vì lý do này cuốn sách sẽ tập trung vào phân tích các chỉ số xác định giá trị doanh nghiệp.

Hình 1.1:

Thứ tự sắp xếp hợp lý của các miếng ghép này sẽ như thế nào?


Lợi nhuận
Vay nợ
Chứng khoán
Tài sản
Nguồn vốn
Tiền luân chuyển
Chi phí
Cổ phiếu
Cổ tức

(a)



(b)

2

Báo cáo tài chính

Giới thiệu

• Bảng cân đối kế toán

• Kết cấu của Bảng cân đối kế toán _ tài sản cố định

• Kết cấu của Bảng cân đối kế toán _ công nợ

• Tổng hợp

"Kinh doanh là một nghề đòi hỏi nhiều hoạt đông thực tiễn, kiến thức và kỹ năng như trong lĩnh vực pháp lý và y học; ngoài ra cũng cần có nhiều tiền."

_ WALTER BAGEHOT (1826-1877)

GIỚI THIỆU

Để có cái nhìn chính xác về tình hình hoạt động của một công ty, trước hết chúng ta cần có hiểu biết về các phần trong công ty đó. Công việc này không quá khó như thoạt nhìn, bởi:

• Là người quản lý, bạn quan tâm đến rất nhiều mặt của công ty nên đều đã nắm được hầu hết vấn đề;

• Trong số hàng trăm phần hợp thành của một công ty thì chỉ vài phần trong số đó là quan trọng;

• Và tuy rằng chủ đề này có phần phức tạp, nhưng nó dựa trên những lô-gic thông thường, do đó có thể suy luận mở rộng khi chúng ta đã nắm được các nguyên tắc cơ bản.

Cách sử dụng từ ngữ cũng một phần gây ra khó khăn. Có rất nhiều biệt ngữ thường được dùng trong lĩnh vực tài chính. Mặc dù biệt ngữ có ưu điểm diễn tả ý một cách ngắn gọn và chính xác, nhưng nó sẽ là một rào cản lớn cho những người không chuyên khi tiếp cận với mỗi chủ đề. Tôi mong bạn đọc tự nhìn nhận mục đích sử dụng của biệt ngữ chuyên ngành tài chính, bởi một trong những mục tiêu chính ở đây là để chỉ ra những suy luận và lô-gic thông thường ẩn sau cái vỏ ngoài phức tạp của nó.

Điều đầu tiên mà chúng ta cần ghi nhớ trong giai đoạn này là trong tài chính có ba – và chỉ ba – bản báo cáo mà chúng ta có thể lấy thông tin cơ sở cho nghiên cứu. Đó là:

• Bảng cân đối kế toán

• Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh

• Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

Các báo cáo này cùng với những nguyên lý cơ bản liên quan sẽ được trình bày chi tiết dưới đây.

Bảng cân đối kế toán (B/S)

Bảng cân đối kế toán có thể được xem như hình ảnh một cỗ máy với khối lượng nhất định vận động để tạo ra năng lượng dưới dạng lợi nhuận. Hẳn chúng ta vẫn còn nhớ khái niệm về năng lượng/trọng lượng đã được học trong trường phổ thông. Đó là một phép suy luận có thể áp dụng để minh họa cho việc tạo ra mức lợi nhuận tối thiểu của một bản cân đối kế toán với một lượng tài sản nhất định hoạt động hiệu quả.

Vậy, thế nào là một Bảng cân đối kế toán? Nó đơn giản chỉ là bảng tổng hợp về các loại tài sản được sử dụng trong doanh nghiệp và những nguồn vốn tạo nên các tài sản đó. Bảng cân đối kế toán liệt kê số liệu thống kê tại một mốc thời điểm xác định. Chính vì vậy, hãy xem nó như một bức ảnh chụp nhanh tại một thời điểm cố định như các tháng, quý, năm để thấy được sự thay đổi của tài sản và nguồn vốn theo thời gian.

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh (P/L)

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh dùng để xác định kết quả lãi hoặc lỗ từ những hoạt động kinh doanh thông thường và các hoạt động khác trong một khoảng thời gian nhất định. Để xác định lãi-lỗ, người ta lấy tổng thu nhập trừ đi tổng chi phí. Cả thu nhập và chi phí đều được tính toán theo những nguyên tắc kế toán nghiêm ngặt. Hầu hết các nguyên tắc kế toán này đều rất rõ ràng và không có gì phải bàn cãi, nhưng cũng có một số ít nguyên tắc không được như vậy. Tuy được phát triển từ những lý thuyết nhất quán, nhưng trên thực tế đôi khi các nguyên tắc này vẫn tạo ra những kết quả không chính xác. Các nguyên tắc kế toán vẫn luôn được xem xét, cân nhắc và chỉnh sửa cho phù hợp với công việc kế toán hiện nay. Có rất nhiều thay đổi căn bản đang được thực hiện như việc xem xét các định nghĩa của một số vấn đề như lưu chuyển tiền, công ty con, v.v..

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (C/F)

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ là một báo cáo hết sức quan trọng. Dòng tiền sẽ lưu chuyển vào doanh nghiệp khi séc được thu nhận, và đi ra khi doanh nghiệp ký phát séc, tuy nhiên vấn đề cốt lõi chính là nắm bắt được những yếu tố gây ra dòng lưu chuyển đó của tiền tệ.

Kết luận

Các báo cáo trên không thể đứng tách biệt mà được liên kết với nhau trong một hệ thống như được trình bày trong Hình 2.1. Chúng cung cấp một bức tranh toàn cảnh về tình hình tài chính của một doanh nghiệp. Sau đây chúng ta sẽ đi vào xem xét lần lượt từng báo cáo một cách chi tiết.

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

Bảng cân đối kế toán là một tài liệu cơ bản trong các báo cáo tài chính. Thông thường, nó thường được trình bày như trong Hình 2.2, bao gồm hai cột được đặt tên lần lượt là "Công nợ" và "Tài sản". (Chú ý rằng từ "Nguồn vốn" thường được đi kèm hoặc thay thế cho từ "Công nợ".)

Hiện nay cách trình bày được sử dụng nhiều lại là cách trình bày theo một cột duy nhất (xem trong Hình 5.3). Cách trình bày mới này có một số ưu điểm nhưng nó gây khó khăn đối với những người mới tiếp cận khi tìm hiểu tính lô-gic hay kết cấu của bản báo cáo. Chính vì lý do đó mà trong cuốn sách này, chúng tôi chọn sử dụng cách trình bày theo hai cột.

Hình 2.1 Ba bản báo cáo tài chính cơ bản.

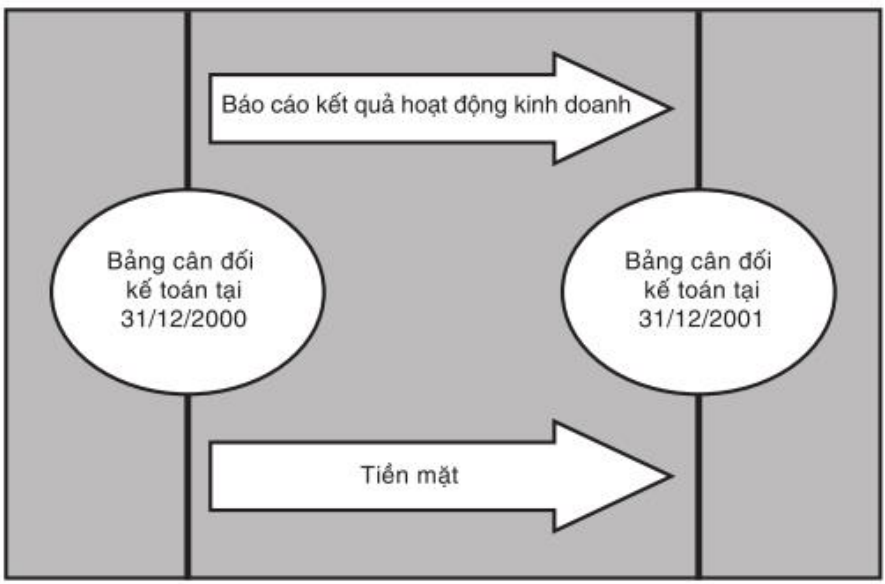
Hệ thống tài khoản đầy đủ bao gồm:

(a) Bảng cân đối kế toán đầu kỳ

(b) Bảng cân đối kế toán cuối kỳ

(c) Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh

(d) Báo cáo lưu chuyển tiền tệ



Bảng cân đối kế toán

Bảng cân đối kế toán là một bảng tổng hợp các tài sản của công ty tại một thời điểm cụ thể, ví dụ như tại 12 giờ đêm ngày 31 tháng 12 năm 2000.

Các bảng tổng hợp này sẽ được lập sau những khoảng thời gian nhất định. Sau mỗi khoảng thời gian tổng các phần trên Bảng cân đối kế toán sẽ thay đổi. Phân tích sự thay đổi đó cho chúng ta những thông tin vô cùng quan trọng để giải đáp những thắc mắc về các hoạt động của công ty sau một khoảng thời gian nào đó.

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh xác định và giải thích tình trạng lãi hay lỗ của công ty trong khoảng thời gian giới hạn bởi

hai Bảng cân đối kế toán đầu kỳ và cuối kỳ.

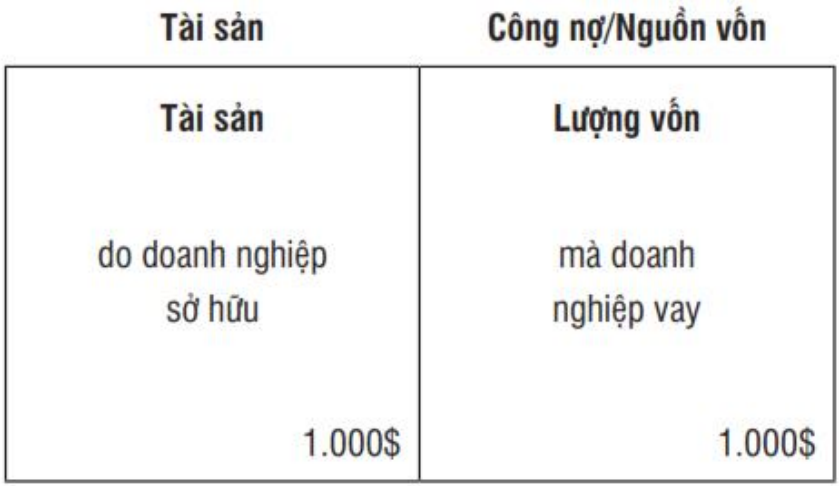
Nó được lập thành từ một số số liệu lấy ra từ hai Bảng cân đối kế toán. Chính vì vậy Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh và Bảng cân đối kế toán có quan hệ chặt chẽ với nhau. Không thể thay đổi số liệu ở trong Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh mà không có điều chỉnh trong Bảng cân đối kế toán. Như vậy, Bảng cân đối kế toán và Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh có tính chất hỗ trợ lẫn nhau.

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ phụ thuộc vào hai Bảng cân đối kế toán và Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh.

Nó liên kết các yếu tố quan trọng của các báo cáo trên. Vì vậy, mặc dù Báo cáo lưu chuyển tiền tệ mang tính thời điểm cao nhất, nhưng hiện nay vào một số quý nhất định nó được coi là báo cáo quan trọng nhất.

Hình 2.2 Bảng cân đối kế toán - cách trình bày truyền thống.



Cách trình bày Bảng cân đối kế toán theo kiểu truyền thống bao gồm 2 cột

Loại bảng này hiện nay không còn được sử dụng, nhưng sẽ được sử dụng trong cuốn sách để minh họa.

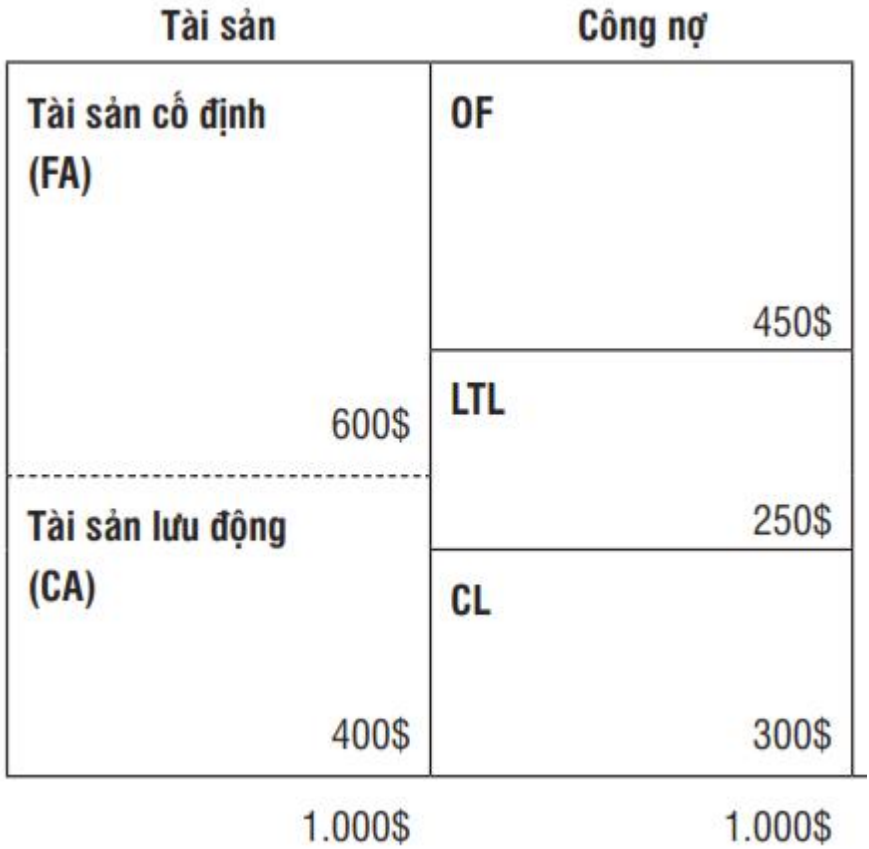
Hình 2.3 Bảng cân đối kế toán - nguồn vốn và việc sử dụng vốn.

Tài sản	Công nợ/Nguồn vốn
Sử dụng vốn Tiêu dùng vốn 1.000$	**Nguồn vốn** Nguồn cung cấp vốn 1.000$

Cách nhìn nhận tình hình tài chính của doanh nghiệp tốt nhất là coi công nợ là nguồn vốn và tài sản là kết quả của việc sử dụng vốn.

Hai cột của bảng chỉ là hai mặt của tài sản trong doanh nghiệp, cụ thể là vốn lấy từ đâu và được sử dụng như thế nào

Hình 2.4 Bảng cân đối kế toán – trình bày theo dạng năm ô cơ bản.



Cách trình bày cơ bản gồm 5 ô của Bảng cân đối kế toán

Có năm phần cơ bản trong một Bảng cân đối kế toán như hình bên. Đây là cách trình bày tiện lợi nhất để phân tích, ngay cả đối với những khía cạnh khó nhất của tài chính doanh nghiệp.

Hầu hết tất cả các khoản mục xuất hiện trong Bảng cân đối kế toán sẽ nằm ở một trong các ô này. Mỗi ô sẽ được tổng cộng lại và cuối cùng Bảng cân đối kế toán chỉ còn năm con số tổng. Việc phân tích năm giá trị này sẽ cho thấy rất nhiều điều về kết cấu của một công ty.

Tài sản và Công nợ

Cột "Tài sản" chỉ đơn giản bao gồm một dãy các giá trị tài sản do công ty sở hữu.

Cột "Công nợ" là liệt kê các khoản nợ của cả khách hàng, của công ty và chủ sở hữu .

(Một công ty là một pháp nhân tách biệt đối với các chủ sở hữu của nó, vì vậy chúng ta có thể dùng từ "Công nợ" để chỉ khoản tiền mà công ty giữ của các chủ sở hữu).

Tài sản được ghi nhận trên báo cáo theo như chi phí đến lúc (hay chi phí chưa đến lúc). Chính vì vậy, có thể nói cột "Tài sản" gồm một dãy các tài sản được liệt kê với chi phí hiện tại của nó đối với doanh nghiệp. Nó cũng có thể được xem xét như một danh sách nối tiếp các giá trị mà doanh nghiệp phải chi tiền mới có được.

Cột "Công nợ" đơn giản chỉ là một danh sách các nguồn hình thành khác nhau của lượng tiền tương ứng tạo ra tài sản.

Tổng cộng các giá trị trong hai cột này chắc chắn sẽ bằng nhau, bởi một công ty luôn phải xác định trước nguồn vốn sẽ sử dụng để mua tài sản mỗi khi có nhu cầu.

Tiền đổ vào doanh nghiệp là nguồn vốn, còn tiền chi tiêu ra bên ngoài là sự sử dụng nguồn vốn. Xét theo khía cạnh này, Bảng cân đối kế toán có thể được xem như một báo cáo về các nguồn hình thành vốn và việc sử dụng các nguồn vốn đó (xem trong Hình 2.3. Việc ghi nhớ đặc điểm này của Bảng cân đối kế toán là vô cùng hữu ích, chúng ta sẽ thấy khi nghiên cứu sâu hơn ở những chương sau (Chương 11 đề cập đến những khoản mục ẩn không được đề cập tại đây, sẽ giúp chúng ta hiểu thêm những khía cạnh khác của Bảng cân đối kế toán).

Kết cấu của Bảng cân đối kế toán

Hình 2.4 cho thấy Bảng cân đối kế toán được chia thành năm phần chính tương ứng với năm ô khác nhau. Chính các phần này chứa tất cả các khoản tạo nên một Bảng cân đối kế toán. Hai trong số các ô đó thuộc phần tài sản, ba ô còn lại thuộc phần công nợ. Chúng ta sẽ quay lại với bảng báo cáo gồm năm phần này và lần lượt đi vào xem xét từng ô trong số đó.

Trước tiên, chúng ta xem xét hai ô trong phần tài sản với tên gọi lần lượt là:

• Tài sản cố định (FA)

• Tài sản lưu động (CA)

Hai ô này còn có thể được gọi là tài sản dài hạn và tài sản ngắn hạn. Chúng ta sẽ phân tích xem tại sao sự phân biệt này lại quan trọng đối với tài sản, thậm chí còn quan trọng hơn nhiều trong mục nguồn vốn.

Tài sản lưu động (CA)

Nằm ở góc tây-nam của bảng, tài sản lưu động bao gồm các tài sản ngắn hạn của công ty. Ngắn hạn ở đây có nghĩa là chúng thường được chuyển đổi thành tiền trong một thời gian ngắn, cụ thể là trong vòng 12 tháng.

Các khoản mục thuộc ô này được nhóm vào thành bốn nhóm chính:

• Hàng tồn kho (hàng lưu trong kho)

• Khoản phải thu (của khách hàng)

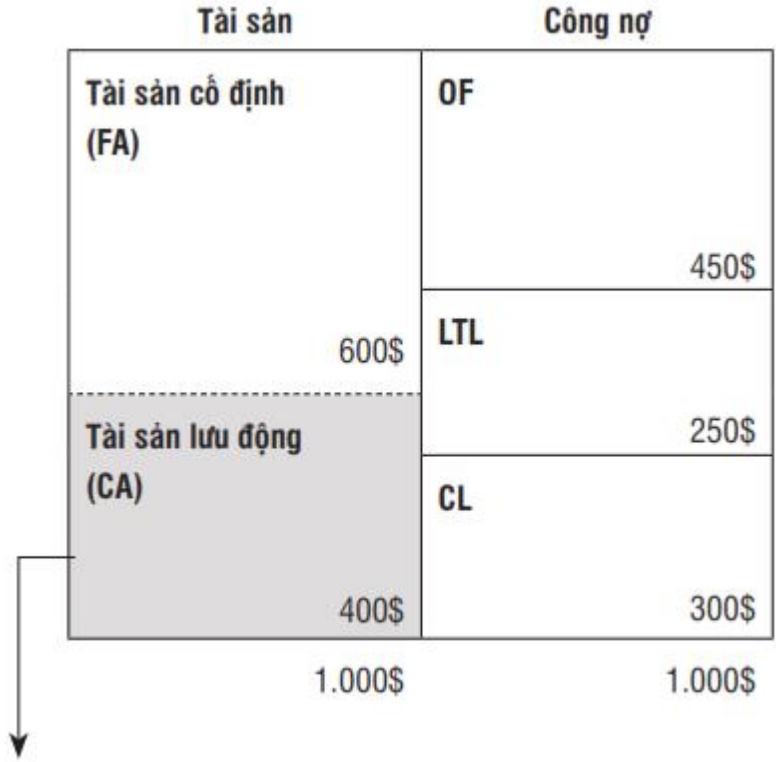
• Tiền mặt

• Các tài sản lưu động khác

Hình 2.5 Bảng cân đối kế toán – Phần tài sản lưu động.

Xác định giá trị tài sản

Định giá tài sản là một trong những vấn đề quan trọng nhất. Nó cũng có thể trở thành vấn đề gây Tài sản cố định



Các tài sản ngắn hạn

(1) Hàng tồn kho

Nguyên vật liệu, hàng đang sản xuất, hàng thành phẩm, công cụ dụng cụ bảo dưỡng

(2) Khoản phải thu

Phải thu từ khách hàng – khoản phải thu từ khách hàng phát sinh từ hoạt động kinh doanh thông thường

(3) Tiền mặt

Bao gồm tiền mặt và các khoản tương đương tiền, ví dụ như tiền gửi ngắn hạn và các chứng khoán có tính thanh khoản khác

(4) Tài sản lưu động khác

Các tài sản ngắn hạn khác như khoản tạm ứng cho các nhà cung cấp, khoản phải thu của công ty phát sinh từ các hoạt động khác

Các khoản mục này (xem trong Hình 2.5) nằm trong những vòng lưu chuyển cố định. Hàng tồn kho là nguyên vật liệu sẽ được làm thành thành phẩm. Khi thành phẩm bán đi, giá trị chuyển vào khoản phải thu (của khách hàng), và đến thời hạn thanh toán thì các khoản phải thu này được trả thành tiền mặt cho công ty.

Khoản mục "các tài sản lưu động khác" bao gồm tất cả các tài sản ngắn hạn không thuộc các mục trên và giá trị của nó thường không lớn. Lượng tiền giữ trong quỹ của một công ty cũng thường không lớn, vì chức năng của công ty không phải là dự trữ tiền. Thực vậy, nếu sự tồn quỹ tiền mặt trong công ty quá lớn thì chắc hẳn có một lý do nào đó, rất có thể là chuẩn bị cho một cuộc mua lại.

Vì vậy, thường có hai khoản mục có giá trị lớn trong tài sản lưu động là hàng tồn kho và khoản phải thu khách hàng. Đó là những tài sản rất quan trọng, giá trị của nó thường chiếm tới 50% tổng giá trị tài sản trên Bảng cân đối kế toán của một công ty.

KẾT CẤU BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN _ TÀI SẢN CỐ ĐỊNH

Tài sản cố định là ô thứ hai trong phần tài sản. Đó là ô ở góc tây-nam của Bảng cân đối kế toán (xem trong Hình 2.6).

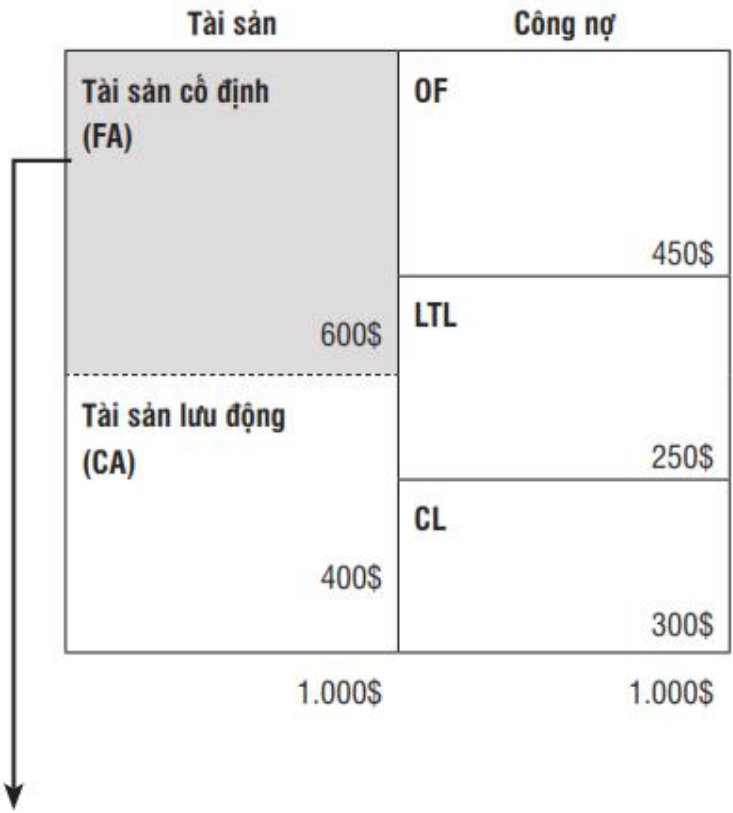
Chúng ta sử dụng thuật ngữ "Tài sản cố định" cho phần này mặc dù một số khoản mục trong đó không thực sự thích hợp với tiêu đề này. Một cách diễn đạt chính xác là "đầu tư dài hạn", tuy nhiên thuật ngữ "tài sản cố định" lại được thường được sử dụng hơn.

Các khoản mục nằm trong phần này bao gồm trong các nhóm:

1 Tài sản cố định vô hình

Nhóm này bao gồm các tài sản không có hình dạng vật chất cụ thể. Khoản chủ yếu trong đó thường là lợi thế thương mại. Đây cũng là một khoản mục thường gây ra tranh cãi, nó được giải thích cụ thể trong Phụ lục 1.

Hình 2.6 Bảng cân đối kế toán – Phần tài sản cố định.



Tài sản dài hạn, bao gồm

(1) Tài sản vô hình

Lợi thế thương mại, bằng sáng chế, giấy phép, v.v..

(2) Tài sản cố định thuần

Đất đai, tòa nhà, nhà xưởng và thiết bị, phương tiện vận tải, máy tính, thiết bị văn phòng…

(3) Đầu tư dài hạn

Thường là cổ phần trong các công ty liên kết

Xác định giá trị tài sản

Xác định giá trị tài sản là vấn đề quan trọng nhất đối với cả tài sản cố định và tài sản lưu động.

Đó là một trong những vấn đề gây tranh luận nhiều nhất. Các nguyên tắc kế toán liên quan tới vấn đề này tương đối chi tiết và kỹ lưỡng.

Nó phụ thuộc chủ yếu vào chi phí, nhưng cũng có thể có các phương pháp định giá khác. Tuy nhiên, chúng ta phải hiểu rằng Bảng cân đối kế toán không đòi hỏi việc phản ánh giá trị thị trường của một công ty hay của tài sản.

2 Tài sản cố định thuần

Bao gồm các tài sản vật chất cần thiết cho hoạt động của công ty, có thời gian sử dụng lâu dài và giá trị lớn. Chúng thường bao gồm các khoản mục như đất đai, tòa nhà, máy móc thiết bị và phương tiện vận tải. Phương pháp chuẩn để xác định giá trị của những tài sản này là lấy nguyên giá trừ đi khấu hao lũy kế. Đối với khoản mục đất đai, giá trị của nó thường được điều chỉnh để phản ánh đúng giá trị hiện tại (xem trong trang sau).

3 Các khoản đầu tư

"Đầu tư/tài sản khác" thường bao gồm quyền sở hữu cổ phần dài hạn tại các công ty khác vì mục đích kinh doanh. Nhưng không phải các khoản đầu tư như vậy đều được đưa vào mục này. Khi công ty nắm giữ cổ phần có ảnh hưởng chi phối – do số lượng lớn cổ phần nắm giữ hoặc những lý do khác – báo cáo tài chính của công ty con sẽ hoàn toàn bị gộp vào với công ty mẹ. Điều này có nghĩa là phần tài sản và công nợ của công ty con sẽ được gộp tương ứng vào Bảng cân đối kế toán của công ty mẹ. Tức là, chỉ có khoản đầu tư vào những công ty không hợp nhất mới được tính vào đầu tư dài hạn.

Một câu hỏi cũng gây nhiều tranh cãi trong một thời gian dài là khi nào thì giá trị trên Bảng cân đối kế toán cần được điều chỉnh lại để phản ánh đúng giá trị thị trường của tài sản. Trong thời kỳ lạm phát cao, giá trị của tài sản tăng vọt và cần được định giá lại. Tuy nhiên, cũng cần lưu ý rằng Bảng cân đối kế toán không phải để phản ánh giá trị thị trường tại thời điểm hiện tại của một công ty hay một tài sản riêng biệt. Những người mua và người bán tiềm năng cần phải xem xét những vấn đề trên một cách tỉ mỉ.

Hình 2.7 cho thấy ba phần trong cột công nợ

• Vốn chủ sở hữu (OF)

• Nợ dài hạn (LTL)

• Nợ ngắn hạn (CL)

(Có một số nguồn vốn không được xếp vào một trong các phân loại trên. Trong giai đoạn đầu này, chúng ta chưa nghiên cứu đến chúng. Thông thường, giá trị của các khoản này thường nhỏ và sẽ được đề cập trong Phụ lục 1).

Nợ ngắn hạn (CL)

Nợ ngắn hạn (xem trong Hình 2.7) có mối quan hệ mật thiết với tài sản lưu động. Tài khoản đối ứng với "khoản phải trả" là "khoản phải thu" hay "tiền mặt" và "vay ngắn hạn" lại phản ánh lượng tiền lưu động thường ngày tại các thời điểm khác nhau. Chúng ta sẽ trở lại với mối quan hệ giữa tài sản lưu động và nợ ngắn hạn trong các phần sau.

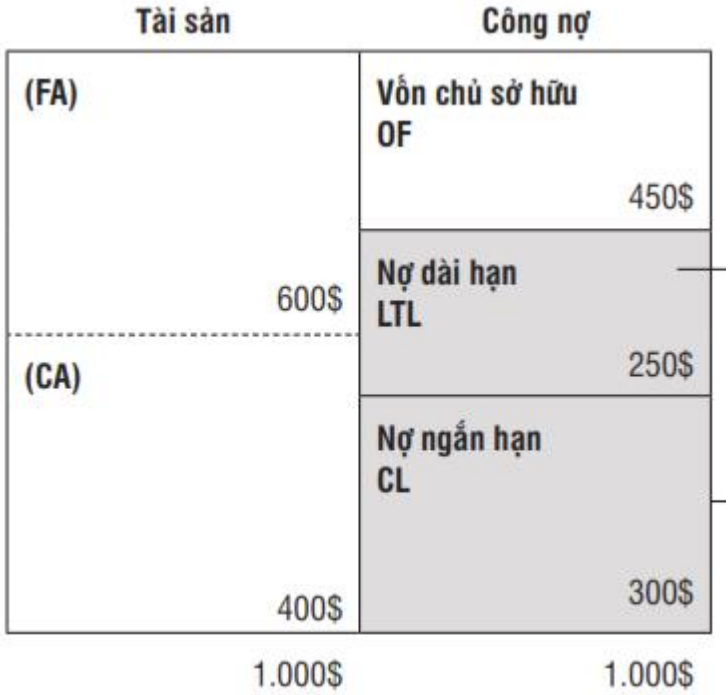
Nợ dài hạn (LTL)

Nó bao gồm các khoản cầm cố, ký cược, vay có thời hạn, trái phiếu, v.v.. mà thời hạn thanh toán trên một năm.

Nguồn vốn chủ sở hữu (OF)

Đây là phần thú vị nhất trong Bảng cân đối kế toán. Nó đại diện cho toàn bộ quyền lợi của chủ sở hữu đối với doanh nghiệp. Đây chính là phần tạo nên vận may hay rủi ro, là nơi các doanh nhân thể hiện kỹ năng sành sỏi nhất và kinh nghiệm của mình, là nơi mà các cuộc chiến giành quyền lực diễn ra không ngừng, đó cũng chính là nơi các "kỹ sư tài chính" đưa ra những kế hoạch mới để mang lại những khoản thu lớn đền đáp cho sự dám nghĩ dám làm. Nhưng đáng tiếc thay, đó cũng chính là phần chứa nhiều những bút toán không rõ ràng xuất hiện trên Bảng cân đối kế toán.

Hình 2.7 Bảng cân đối kế toán – ba bộ phận của cột công nợ.



Các khoản nợ ngắn hạn (thời hạn thanh toán trong vòng một năm)

(1) Khoản phải trả (người cho vay)

Đây là khoản phát sinh từ hoạt động kinh doanh thường ngày mà người bán hàng phải trả cho công ty sở hữu

(2) Vay ngắn hạn

Bao gồm thấu chi ngân hàng và các khoản vay ngắn hạn phải trả lãi khác

(3) Nợ ngắn hạn khác

Bao gồm các khoản nợ ngắn hạn khác như chi phí phải trả, lãi vay, thuế và cổ tức đến hạn trả

Các khoản nợ dài hạn (thời hạn trên một năm)

• Cầm cố, ký cược, vay có thời hạn, trái phiếu

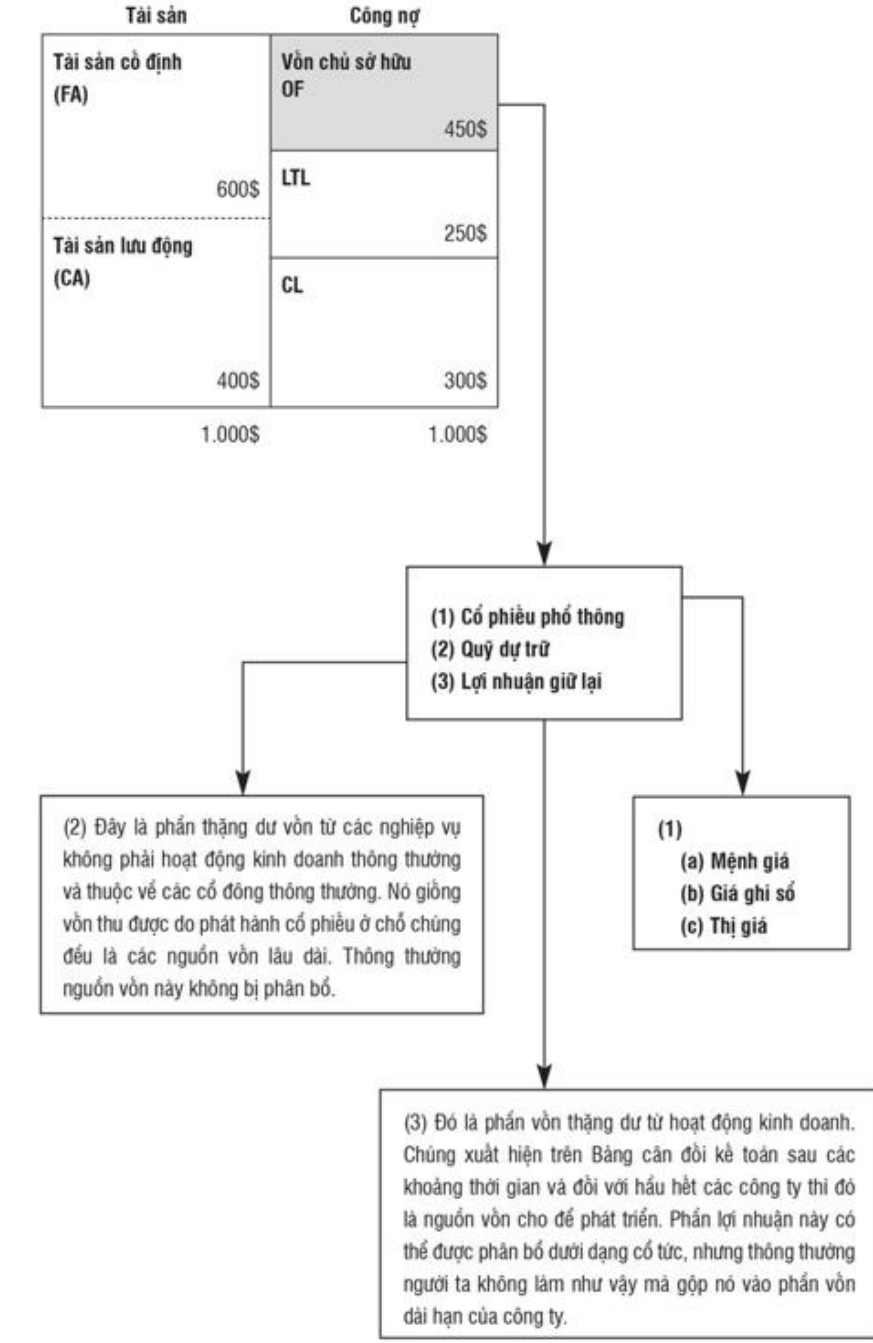
• Đây là những thuật ngữ đơn giản về tài chính và luật được sử

dụng liên quan đến các loại nợ dài hạn. Các nhà quản lý không cần thiết phải phân biệt giữa các khoản này. Tuy nhiên, chúng thường được phân biệt như:

• Trung hạn: 3-5 năm

• Dài hạn: trên 5 năm và dưới 20 năm

Hình 2.8 Bảng cân đối kế toán – ba bộ phận của cột vốn chủ sở hữu


Tài sản
Công nợ
Tài sản cố định
(FA)
600$
Tài sản lưu động
(CA)
400$
1.000$
Vốn chủ sở hữu
OF
450$
LTL
250$
CL
300$
1.000$
(1) Cổ phiếu phổ thông
(2) Quỹ dự trữ
(3) Lợi nhuận giữ lại
(2) Đây là phần thặng dư vốn từ các nghiệp vụ không phải hoạt động kinh doanh thông thường và thuộc về các cổ đông thông thường. Nó giống vốn thu được do phát hành cổ phiếu ở chỗ chúng đều là các nguồn vốn lâu dài. Thông thường nguồn vốn này không bị phân bổ.
(1)
(a) Mệnh giá
(b) Giá ghi sổ
(c) Thị giá
(3) Đó là phần vốn thặng dư từ hoạt động kinh doanh. Chúng xuất hiện trên Bảng cân đối kế toán sau các khoảng thời gian và đối với hầu hết các công ty thì đó là nguồn vốn cho để phát triển. Phần lợi nhuận này có thể được phân bổ dưới dạng cổ tức, nhưng thông thường người ta không làm như vậy mà gộp nó vào phần vốn dài hạn của công ty.

Đối với những người mới bắt đầu nghiên cứu, lưu ý rằng cần quan tâm tới số tổng của phần này chứ không cần quá để ý tới những bút toán chi tiết khác nhau. Chúng ta sẽ nghiên cứu sâu về vấn đề này trong Chương 12. Cũng cần chú ý rằng chúng ta đang nghiên

cứu tập trung vào loại hình công ty cổ phần, nhưng những gì đã được đề cập ở trên cũng có thể áp dụng bình thường cho các công ty chưa cổ phần. Quy luật của trò chơi đối với cả hai là như nhau.

Ba bộ phận chính được minh họa trong Hình 2.8 bao gồm:

• Cổ phiếu phổ thông được phát hành

• Vốn dự trữ

• Lợi nhuận giữ lại.

1. Cổ phiếu phổ thông

Việc phát hành cổ phiếu phổ thông để nhằm thu hút một lượng tiền lớn vào doanh nghiệp là một phương pháp chính làm tăng vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp. Có ba giá trị thường đi kèm với cổ phiếu phổ thông:

• Mệnh giá cổ phiếu

• Giá trị ghi sổ

• Thị giá cổ phiếu

Chúng sẽ được nghiên cứu chi tiết trong Chương 12.

Các thuật ngữ được dùng ở đây tương đối khó hiểu. Trong cuốn sách này, các từ sau được dùng với nghĩa tương tự:

• Vốn chủ sở hữu

• Nguồn vốn thông thường

• Quỹ chung

2. Quỹ dự trữ

Tiêu đề "quỹ dự trữ" dùng để chỉ những khoản thặng dư vốn tích lũy không phát sinh từ hoạt động kinh doanh và thuộc về các cổ đông thông thường. Nguồn hình thành chính của khoản này bao gồm:

• Đánh giá lại tài sản cố định

• Thặng dư vốn cổ phần

• Chênh lệch tỷ giá hối đoái của các khoản mục trên Bảng cân đối kế toán, một số lợi nhuận thu được từ hoạt động phi thương mại khác...

Đặc điểm quan trọng của khoản dự trữ này là nó không bị phân phối dưới dạng cổ tức. Rất nhiều nước có quy định các khoản dự trữ bắt buộc – tức là các công ty phải trích từ lợi nhuận một khoản nhất định để dự phòng vì những mục đích nhất định, chủ yếu là để đảm bảo cho hoạt động bình thường của công ty. Những khoản đó cũng được coi là vốn dự phòng.

3. Lợi nhuận giữ lại

Đây là khoản lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh mà mỗi công ty giữ lại. Có rất nhiều cách diễn đạt, các thuật ngữ, những cái tên khác nhau liên quan tới khoản này:

• Lợi nhuận giữ lại

• Khoản dự trữ chung

Việc xác định chi tiết các khoản mục nào thuộc lợi nhuận giữ lại và việc sử dụng thuật ngữ nào để chỉ khoản mục này đều không mấy quan trọng. Tất cả các khoản ở trên đều thuộc sở hữu của cổ đông thông thường. Chúng đều phát sinh từ cùng một nguồn và có thể phân bổ dưới dạng cổ tức cho các cổ đông theo quyết định của giám đốc.

TỔNG HỢP

Trong phần này, chúng ta đã sử dụng Bảng cân đối kế toán dưới dạng năm ô để làm cho cho việc phân tích trở nên rõ ràng và đơn giản. Trong các chương sau, chúng ta sẽ có những công cụ hữu hiệu hơn để đi sâu vào tính phức tạp của tài chính doanh nghiệp và giải thích ý nghĩa thực sự của các chỉ số kinh doanh.

3

Thuật ngữ trong Bảng cân đối kế toán

Giới thiệu

• Các thuật ngữ thường được sử dụng

"Bạn có thể nghĩ điều này thật lạ, nhưng thực tế Bảng cân đối kế toán có thể khiến người ta bị lôi cuốn."

_MARY ARCHER (1989)

GIỚI THIỆU

Để hiểu và sử dụng các chỉ số kinh doanh, trước tiên chúng ta phải biết chỉ số đó được dùng để đánh giá cái gì. Các định nghĩa và thuật ngữ được sử dụng phải rõ ràng, chính xác và ngắn gọn. Chúng ta sẽ đi vào định nghĩa bốn thuật ngữ chính được sử dụng trong Bảng cân đối kế toán và bốn thuật ngữ chính trong Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh. Đó là những số liệu vô cùng quan trọng trong các bản báo cáo tài chính. Trong các cuộc họp công ty, các con số này cũng được bàn đi bàn lại dưới nhiều hình thức khác nhau, và thường được gọi theo những cái tên khác nhau. Chúng ta sẽ sử dụng Bảng cân đối kế toán dạng năm ô trong phần này.

CÁC THUẬT NGỮ ĐƯỢC SỬ DỤNG

Bốn thuật ngữ trong Bảng cân đối kế toán rất đơn giản nhưng lại

vô cùng quan trọng:

• Tổng tài sản

• Vốn huy động

• Giá trị thuần

• Vốn lưu động

Mỗi thuật ngữ trên sẽ được lý giải và minh họa lần lượt, chi tiết hơn nữa trong Chương 17 (vốn đầu tư).

Tổng tài sản (TA)

TA = FA + CA

1.000$ = 600$ + 400$

Tuy nhiên, chúng ta lại thường sử dụng từ "Tổng tài sản" khi nói về cột bên phải của Bảng cân đối kế toán, khi đó định nghĩa của "Tổng tài sản" sẽ là:

TA = OF + LTL + CL

1.000$ = 450$ + 250$ + 300$

Từ đây, chúng ta có thể thấy rõ mối quan hệ giữa "Tổng tài sản" với các phần khác của Bảng cân đối kế toán.

Lưu ý: Đôi khi chúng ta có thể bắt gặp thuật ngữ "Tổng tài sản hữu hình" (tài sản vô hình sẽ được bàn tới nhiều hơn trong Phụ lục 1).

Vốn huy động (CE)

Đây là thuật ngữ quan trọng thứ hai trong Bảng cân đối kế toán và nó cũng được sử dụng rất rộng rãi. Hầu hết các cuốn sách viết về tài chính đều đưa ra định nghĩa về vốn huy động như sau:

Tài sản cố định + các khoản đầu tư + hàng tồn kho + khoản phải

thu + tiền mặt, trừ đi khoản phải trả và công nợ ngắn hạn.

Để đơn giản hóa định nghĩa này, chúng ta hãy nhìn vào Hình 3.2, định nghĩa này sẽ được viết dưới dạng công thức:

CE = FA + CA - CL

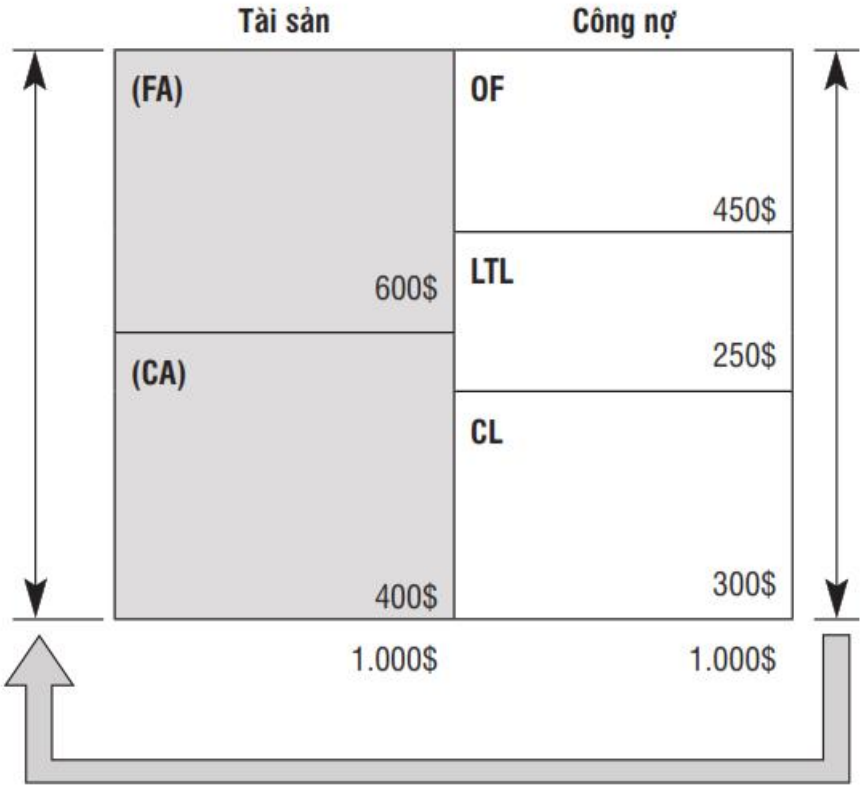
700$ = 600$ + 400$ - 300$

Từ Hình 3.2, chúng ta cũng nhận thấy rằng vốn huy động bao gồm hai ô ở phía trên bên phải của Bảng cân đối kế toán. Vậy chúng ta có một định nghĩa khác:

CE = OF + LTL

700$ = 450$ + 250$

Hình 3.1. Xác định tổng tải sản.



Tổng tài sản (TA)

Giá trị tổng tài sản 1.000$ có thể được tính theo hai cách:

(1) FA + CA = 600$ +400$ = 1.000$

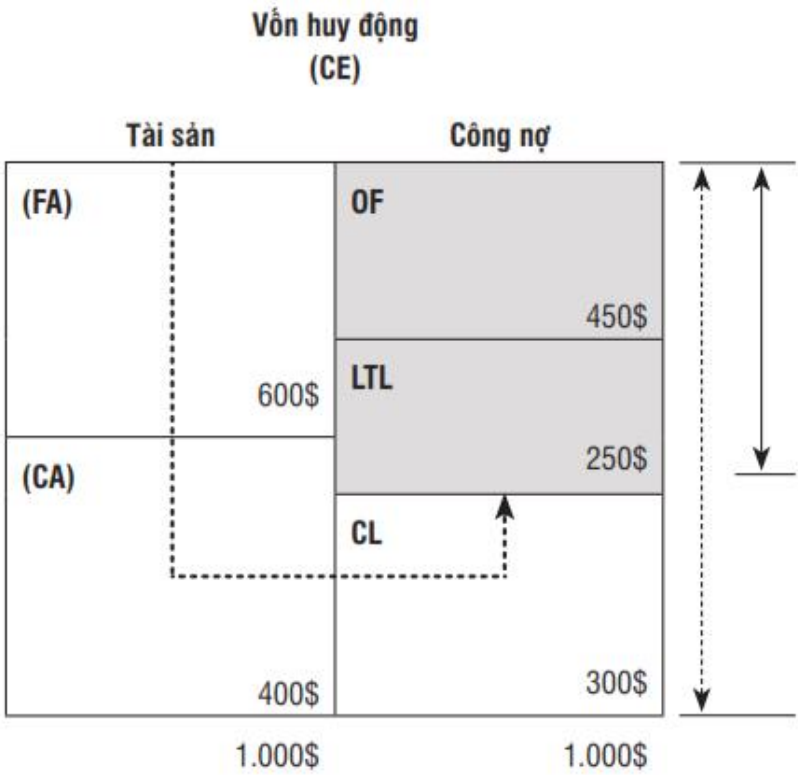
(2) OF+LTL + CL = 450$ + 250$ + 300$ = 1.000$

"Tổng tài sản" là thuật ngữ thường xuyên được sử dụng. Nói một cách đơn giản, nó là tổng của tất cả các giá trị từ trên xuống dưới trong một cột của một Bảng cân đối kế toán. Và dù chúng ta cộng ở cột bên trái hay phải của bảng này thì giá trị thu được cũng như nhau.

Đôi khi, chúng ta sử dụng thuật ngữ này khi xem xét tới phần tài sản hoặc tới nguồn vốn của doanh nghiệp.

Trong cả hai trường hợp, đều sử dụng thuật ngữ "Tổng tài sản".

Hình 3.2 Xác định Vốn huy động.



Vốn huy động

Vốn huy động có thể được tính theo hai cách:

FA+CA-CL = 600$+400$-300$ = 700$

OF + LTL = 450$ + 250$ = 700$

Vốn huy động là một thuật ngữ được sử dụng rộng rãi. Nó định rõ những nguồn vốn dài hạn trong Bảng cân đối kế toán. Tỷ suất lợi nhuận chính là tỷ lệ phần trăm của giá trị này.

Công thức được sử dụng phổ biến là tổng tài sản trừ đi tổng nợ ngắn hạn.

Chúng ta có thể thấy rằng vốn huy động bằng vốn chủ sở hữu cộng với nợ dài hạn (xem các thuật ngữ trong Phụ lục 1).

Những định nghĩa này về căn bản là giống nhau.

Trong định nghĩa thứ nhất, chúng ta bắt đầu từ ô đầu tiên phía trên, bên trái của Bảng cân đối kế toán, di chuyển xuống, qua ô tài sản cố định và tài sản lưu động, đến cuối bảng sau đó quay lên qua phần nợ ngắn hạn và dừng lại trước khoản vay dài hạn.

Trong trường hợp thứ hai, chúng ta bắt đầu từ ô đầu tiên phía trên bên phải của Bảng cân đối kế toán, và di chuyển xuống dưới qua vốn chủ sở hữu và khoản vay dài hạn.

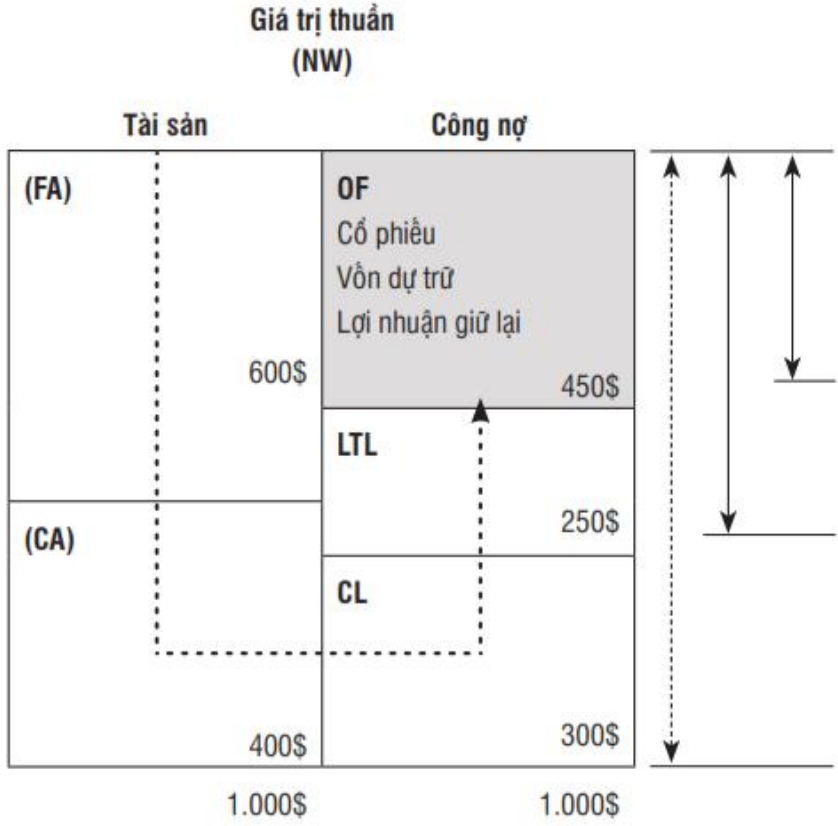
Trong cả hai cách định nghĩa trên, chúng ta có thể thấy rằng điểm khác biệt giữa tổng tài sản và vốn huy động là trong công thức tính vốn huy động đều không tính đến khoản nợ ngắn hạn. Vì vậy, vốn huy động chỉ bao gồm phần vốn và công nợ dài hạn trong Bảng cân đối kế toán.

Giá trị thuần (NW)

Rất nhiều nhà phân tích quan tâm đặc biệt tới vốn huy động. Với những căn cứ rõ ràng, họ cho rằng vốn huy động thể hiện nguồn quỹ đầu tư lâu dài của một doanh nghiệp. Trong hoạt động của các công ty, không phải bao giờ lợi nhuận cũng đủ để đảm bảo cho nguồn quỹ trên không bị xâm phạm. Tuy nhiên, một số khác thì phản biện rằng trong phần nợ ngắn hạn chúng ta có một khoản vay từ ngân hàng, về lý thuyết thì đây là khoản vay ngắn hạn nhưng trên thực tế đó lại là một nguồn quỹ lâu dài. Vì vậy, khoản vay này cũng nên nằm trong nguồn vốn của công ty khi tính tỷ suất lợi nhuận. Chúng ta sẽ đi sâu vào vấn đề này tại Chương 17.

Đây là thuật ngữ dùng để chỉ ô đầu tiên phía trên bên phải của Bảng cân đối kế toán. Phần này đã nghiên cứu khá chi tiết trong Chương 2, nhưng ở trong chương này chúng ta sẽ xem xét nó với một cái tên mới – giá trị thuần. Như trong các phần trước giá trị thuần bao gồm những khoản sau:

Hình 3.3 Xác định giá trị thuần.



Giá trị thuần (NW)

Giá trị thuần được xác định bằng:

TA – CL – LTL = 1.000$ - 300$ - 250$ = 450$

OF (cổ phiếu phát hành + vốn dự trữ + lợi nhuận giữ lại) = 450$

Giá trị thuần:

Đây là một thuật ngữ khác thường được dùng để chỉ giá trị trong ô đầu tiên bên phải của Bảng cân đối kế toán.

Tài sản thuần là một phần quan trọng trong Bảng cân đối kế toán, và được gọi dưới nhiều cái tên khác nhau.

Thuật ngữ "tài sản thuần" có ưu điểm khi thể hiện được căn cứ xác định giá trị này là từ: tổng tài sản trừ đi tổng công nợ bên ngoài.

• Cổ phiếu phổ thông

• Vốn dự trữ

• Lợi nhuận giữ lại

Theo đó, giá trị thuần được tính bằng tổng giá trị của ba khoản trên, tổng cộng bằng 450 đô-la (xem Hình 3.3).

Trong cách tính thứ hai, chúng ta có thể sử dụng phương pháp giống như khi tính vốn huy động. Đó là chúng ta sẽ đi từ tài sản và lần lượt cho đến phần công nợ để có một giá trị tương tự:

NW = FA + CA - CL - LTL

450$ = 600$ + 400$ - 300$ - 250$

Qua đây chúng ta có thể nhận thức được tầm quan trọng của giá trị này. Nó cho chúng ta thấy rằng các giá trị thuộc về chủ sở hữu trong một công ty được xác định bằng tổng tài sản trừ đi tổng các nguồn vay từ bên ngoài, kể cả vay ngắn hạn và dài hạn. Đây là một cách tính dễ hiểu. Số tiền đóng góp của các cổ đông trong công ty chính bằng tổng tài sản trừ đi tổng công nợ đối với bên thứ ba.

Phương pháp đầu tiên để xem xét giá trị này là dựa vào các định nghĩa kế toán có liên quan tới doanh nghiệp phát hành cổ phiếu và các khoản dự phòng được lũy kế theo thời gian, theo những quy ước và nguyên tắc kế toán khác nhau. Định nghĩa thứ hai lại cho một phương pháp tiếp cận gần gũi hơn: chỉ đơn giản lấy tổng tài sản trên Bảng cân đối kế toán và trừ đi những khoản nợ còn tồn đọng – giá trị còn lại chính là phần sở hữu của các cổ đông, dù người ta có gọi nó dưới cái tên nào đi nữa. Nếu giá trị ghi sổ của tài sản bằng với giá trị thực tế, thì cả hai phương pháp này đều cho các kết quả như nhau.

Giá trị thực tế của giá trị thuần phụ thuộc hoàn toàn vào giá trị thực tế của tài sản.

Vốn lưu động (WC)

Thuật ngữ thứ tư và cũng là thuật ngữ cuối cùng được xem xét trong Bảng cân đối kế toán này được minh họa trong Hình 3.4. Đây là một thuật ngữ mà chúng ta sẽ gặp đi gặp lại khi tính toán các chỉ số kinh doanh.

Công thức thường được sử dụng để tính vốn lưu động là:

WC = CA - CL

100$ = 400$ - 300$

Giá trị này là một phương tiện để đo lường tính thanh khoản. Chúng ta có thể hiểu rằng tính thanh khoản là một dấu hiệu phản ánh nguồn tiền sẵn còn. Nhưng rõ ràng nó không đồng nghĩa với quy mô của tài sản: nhiều người, nhiều công ty có tài sản khổng lồ nhưng chưa chắc tính thanh khoản đã cao. Tình trạng đó xảy ra khi lượng tài sản của doanh nghiệp khó có khả năng chuyển đổi sang tiền mặt. Ví dụ, những chủ trang trại hay đồn điền lớn có một lượng lớn tài sản, nhưng lại có thể gặp khó khăn trong nhu cầu tiền mặt tiêu dùng hằng ngày. Như vậy, tuy họ có nhiều tài sản nhưng tính thanh khoản của họ không cao. Điều này cũng có thể xảy ra đối với các công ty. Có nhiều tài sản thì chưa đủ, điều quan trọng là phải có tính thanh khoản tốt để đảm bảo cho nhu cầu tiền mặt hằng ngày.

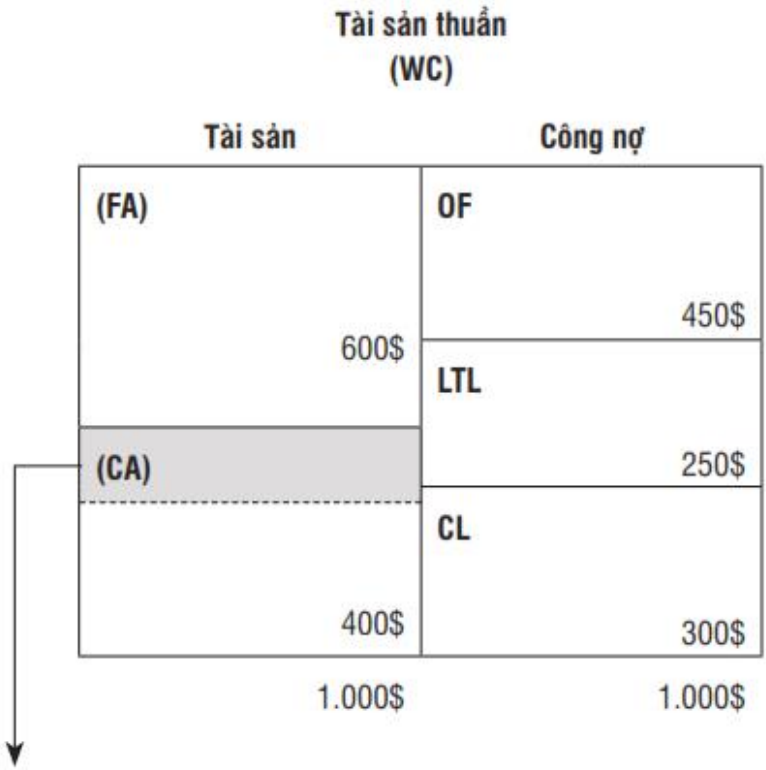
Chúng ta lại có một định nghĩa khác về vốn lưu động trong Hình 3.5, nó đề cập đến vốn lưu động khi xem xét từ phía bên phải của Bảng cân đối kế toán. Định nghĩa này cho chúng ta thấy một cái nhìn cận cảnh hơn. Vốn lưu động có thể được tính theo công thức sau:

WC = OF + LTL - FA

100$ = 450$ + 250$ - 600$

Định nghĩa này ít khi được sử dụng khi trình bày theo văn viết, nhưng nó lại rất quan trọng khi nhìn nhận về kết cấu của một công ty.

Hình 3.4 Xác định vốn lưu động.



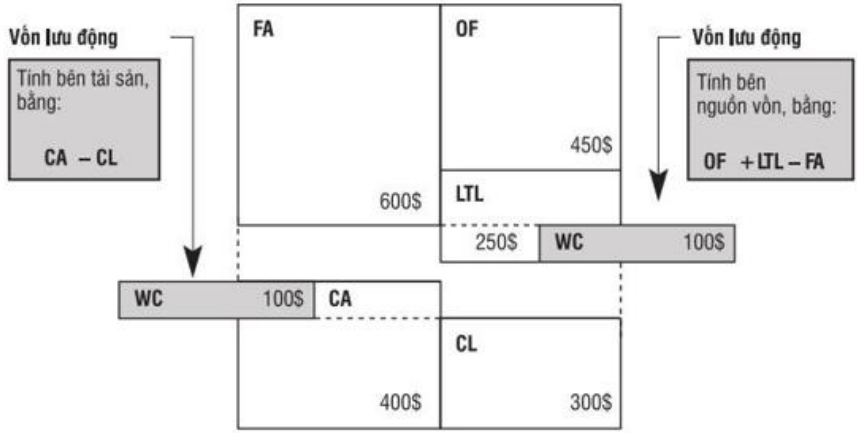
Công thức tính vốn lưu động là tài sản ngắn hạn trừ nợ ngắn hạn

Đây là một trong những số liệu quan trọng nhất, nó cho thấy lượng vốn thanh khoản trong hoạt động hàng ngày của một công ty.

Khả năng thanh khoản từ hoạt động kinh doanh của một công ty là thuật ngữ để cập đến lượng tiền và các tài sản tương đương tiền dùng để đáp ứng nhu cầu tiền mặt hằng ngày của một doanh nghiệp.

Một công ty có thể có một khối lượng tài sản khổng lồ, nhưng tính thanh khoản vẫn không cao nếu những tài sản đó không có khả năng chuyển đổi ra tiền một cách nhanh chóng.

Hình 3.5 Định nghĩa khác về vốn lưu động.



Cũng giống như những thuật ngữ khác trong Bảng cân đối kế toán, vốn lưu động có thể được tính thông qua tài sản hoặc nguồn vốn.

Qua mỗi phương pháp tiếp cận chúng ta sẽ có những cái nhìn khác nhau về các mặt của một công ty.

4

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh

Giới thiệu

• Nghiên cứu dữ liệu

"Có được một nguồn thu nhập dồi dào chính là cách tạo niềm vui tốt nhất mà tôi từng được nghe."

_ JANE AUSTEN (1775-1817)

GIỚI THIỆU

Hình 4.1 cho thấy vị trí của Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh trong hệ thống các tài khoản. Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh chính là sự liên kết và cầu nối giữa Bảng cân đối kế toán đầu kỳ và cuối kỳ trong cùng một kỳ kế toán. Chức năng của báo cáo này là để xác định tổng doanh thu và tổng chi phí phát sinh trong kỳ kế toán. Chênh lệch giữa doanh thu và chi phí được gọi là lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh. Chính vì ý nghĩa đó, Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh chỉ được xác định trong một khoảng thời gian nhất định. Có rất nhiều nguyên tắc kế toán khác nhau liên quan tới việc xác định doanh thu và chi phí.

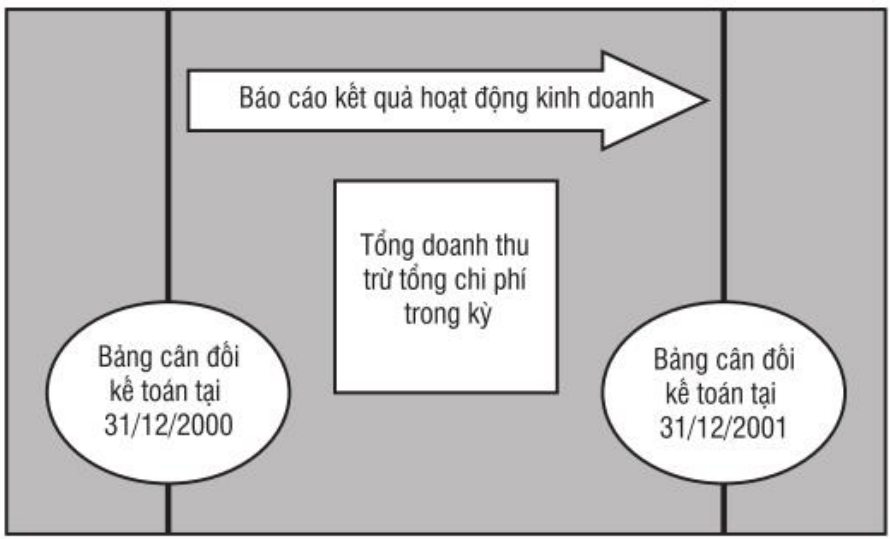
Tổng doanh thu

Tổng doanh thu thông thường là tổng số tiền nhận được theo hóa đơn, và trong hầu hết các trường hợp, không khó khăn để xác định doanh thu một cách chính xác. Tuy nhiên, hãy thử xét đến một ví dụ chúng ta nhận một khoản tiền ở thời điểm hiện tại của một hợp đồng cung cấp dịch vụ trong vòng ba năm tới, vậy khi

nào có thể ghi nhận khoản tiền này là doanh thu của công ty?

Tương tự như vậy, làm thế nào để xác định doanh thu trong năm thứ hai của một dự án dân dụng lớn, kéo dài ba năm. Một ví dụ khác, nếu một công ty cơ khí bán nhà kho của mình, liệu thu nhập này có được coi là doanh thu của công ty hay không?

Hình 4.1 Vị trí của Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh trong doanh nghiệp.


Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh
Tổng doanh thu trừ tổng chi phí trong kỳ
Bảng cân đối kế toán tại 31/12/2000
Bảng cân đối kế toán tại 31/12/2001

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh được lập trong khoảng thời gian từ 31/12/2000 tới 31/12/2001

Việc xác định lợi nhuận thu được từ hoạt động kinh doanh xuất phát từ sự đối sánh giữa tổng chi phí với tổng doanh thu trong kỳ.

Các chi phí liên quan bao gồm:

(1) Chi phí liên quan trực tiếp tới việc tạo ra doanh thu.

(2) Chi phí liên quan trực tiếp tới kỳ kế toán.

Có rất nhiều nguyên tắc kế toán liên quan tới việc xác định doanh thu và chi phí. Đặc biệt trong vấn đề xác định chi phí, một vài khoản mục có thể được giải thích theo nhiều cách dựa trên những giả định khác nhau. Ví dụ, chúng ta có thể đặt câu hỏi những chi phí nào được tính là chi phí khấu hao, hay chi phí nghiên cứu phát triển được phân bổ như thế nào.

Chính vì vậy, trong việc phân tích các tài khoản của một doanh

nghiệp, nên xem xét những giả định quan trọng hay những chính sách kế toán có ảnh hưởng tới việc xác định lợi nhuận cuối cùng của doanh nghiệp đó.

Tổng chi phí phát sinh trong kỳ

Việc xác định tổng chi phí sẽ là một lời giải đáp cho những vấn đề khó khăn hơn.

Hai nguyên tắc giúp chúng ta xác định các khoản mục nào cần tính tới khi xác định chi phí:

• Các chi phí liên quan trực tiếp tới việc tạo ra doanh thu, ví dụ như chi phí trực tiếp liên quan tới hàng bán;

• Các chi phí liên quan trong khoảng thời gian kỳ kế toán, ví dụ chi phí lương nhân công trong kỳ

Tuy nhiên, trên thực tế có những trường hợp khoản mục được xác định là chi phí chỉ dựa vào một trong hai nguyên tắc trên. Có nên tính chi phí nghiên cứu phát triển vào chi phí của kỳ kế toán mà nó phát sinh hay không? Hay nếu trong kỳ chúng ta thay thế mái nhà của một xưởng sản xuất, chi phí này có được tính là chi phí trong kỳ hay không? Nên để ý tới việc liệu một khoản chi phí khấu hao nào đó được ghi nhận có đúng hay không? Và còn rất nhiều trường hợp khác nữa.

Chú thích về các chính sách kế toán đính kèm với báo cáo tài chính được công bố sẽ cung cấp một số thông tin về vấn đề này. Vì vậy, chúng ta nên xem xét chúng trước khi đi vào phân tích các báo cáo tài chính.

Tổng quan về Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh

Một giám đốc không có kiến thức về kế toán rất dễ bị đánh lừa trong trường hợp bộ phận kế toán làm sai. Một vài hiểu biết cơ bản về kế toán sẽ giúp họ tránh khỏi rất nhiều vấn đề mà một người không chuyên trong lĩnh vực tài chính gặp phải khi tìm hiểu về Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh.

Khác biệt giữa lợi nhuận và lưu chuyển tiền tệ là nguyên nhân thường xuyên gây ra nhầm lẫn. Khi phân tích Báo cáo kết quả

hoạt động kinh doanh của một công ty, chúng ta không nên băn khoăn về vấn đề lưu chuyển tiền tệ. Lưu chuyển tiền được xem xét riêng. Thử xét một ví dụ về tiền trả cho nhân viên, khoản phát sinh này vẫn được tính vào chi phí ngay cả khi trên thực tế số tiền chưa được chuyển đến tay nhân viên. Ngược lại, tiền trả nhà cung cấp cho số hàng đã nhận không được tính vào chi phí mà chỉ liên quan đến sự lưu chuyển của tiền tệ. Chi phí chỉ phát sinh khi hàng hóa được đưa vào tiêu dùng, hay sử dụng, chứ không phải khi nó được mua hay được thanh toán.

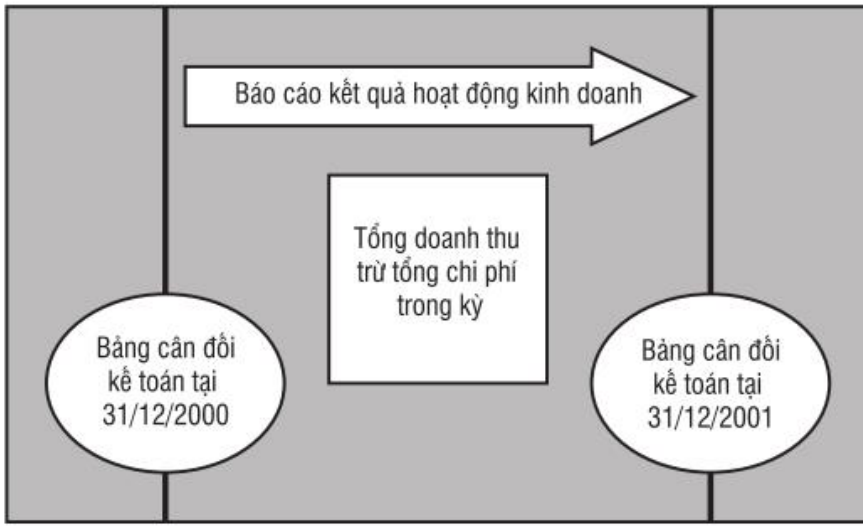
Tiền trả cho việc mua tài sản không phải là chi phí, mà chi phí khấu hao của những tài sản đó trong các năm tiếp theo mới được tính là chi phí.

Tiền trả cho một khoản vay không được tính là chi phí vì tài sản (tiền) và công nợ (khoản nợ đó) đều giảm một lượng tương tự, do vậy không hề có sự hao hụt về giá trị trong giao dịch này.

Những năm gần đây, một số khoản mục bất thường được bàn luận khá nhiều. Vấn đề ở đây là liệu rằng một khoản lãi/lỗ lớn, chỉ xuất hiện một lần trong hoạt động của doanh nghiệp có nên được tính vào lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh thông thường không. Với mục đích phân tích, ở đây, chúng ta loại các khoản này ra một bên và không để chúng "làm lệch" kết quả của hoạt động kinh doanh thông thường. Phương pháp này đã được áp dụng trong báo cáo tài chính trong nhiều năm. Tuy nhiên, một số công ty áp dụng phương pháp này một cách chọn lọc. Một khoản mục được coi là bất thường hay không tùy thuộc vào chủ đích của công ty. Nguyên tắc này hiện nay đã được thay đổi để tránh khả năng bị bóp méo khi thực hiện.

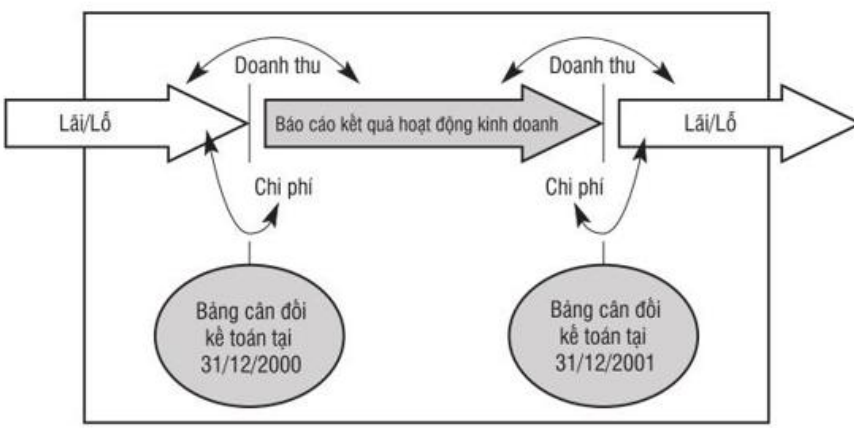
Cuối cùng, vấn đề về thời gian vẫn là vấn đề cốt lõi. Sau khi xác định doanh thu và chi phí thực sự, chúng ta phải đặt chúng trong những khoảng thời gian cụ thể. Việc xác định thời gian phát sinh xảy ra chủ yếu ngay trước và sau ngày kết thúc niên độ của kỳ kế toán. Như trong Hình 4.2, chúng ta sẽ phải chuyển doanh thu hoặc chi phí lùi lại hoặc tiến lên để đặt chúng trong những khoảng thời gian phù hợp.

Hình 4.2: Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh - Điều chỉnh theo thời gian.


Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh
Tổng doanh thu trừ tổng chi phí trong kỳ
Bảng cân đối kế toán tại 31/12/2000
Bảng cân đối kế toán tại 31/12/2001

Những điều chỉnh liên quan tới thời gian

Doanh thu và chi phí phát sinh trong một giai đoạn phải được xem xét, điều chỉnh với giai đoạn tiếp theo để đảm bảo rằng mỗi giai đoạn chỉ ghi nhận những khoản mục hợp lý liên quan tới giai đoạn đó (xem hình dưới đây).



Các thuật ngữ trong Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh

Lấy tổng doanh thu trừ đi tổng chi phí hoạt động chúng ta thu được lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh. Đây là con số đầu tiên chúng ta bắt gặp trong Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh. Nhưng còn có nhiều phân loại khác về lợi nhuận.

Chúng ta sẽ đi vào xác định bốn loại lợi nhuận khác nhau và đưa ra các thuật ngữ tài chính riêng cho chúng. Các định nghĩa này gắn kết với cách thức phân bổ lợi nhuận.

Tất cả các tài sản trong doanh nghiệp đều được sử dụng để góp phần tạo ra lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh. Lợi nhuận này được gọi là "Thu nhập trước lãi vay và trước thuế (EBIT)" (Earning Before Interest and Tax). Chính vì vậy, khoản thu nhập này thuộc về và phải được phân chia giữa những người đã đóng góp tài sản để tạo ra nó. Điều này được thực hiện dựa trên những nguyên tắc nhất định.

Hình 4.3 minh họa quá trình phân bổ lợi nhuận hay có thể nói "phân chia lợi nhuận" như trong các cuốn sách giáo khoa về tài chính vẫn thường dùng. Việc phân chia lợi nhuận được thực hiện theo một thứ tự cố định như dưới đây:

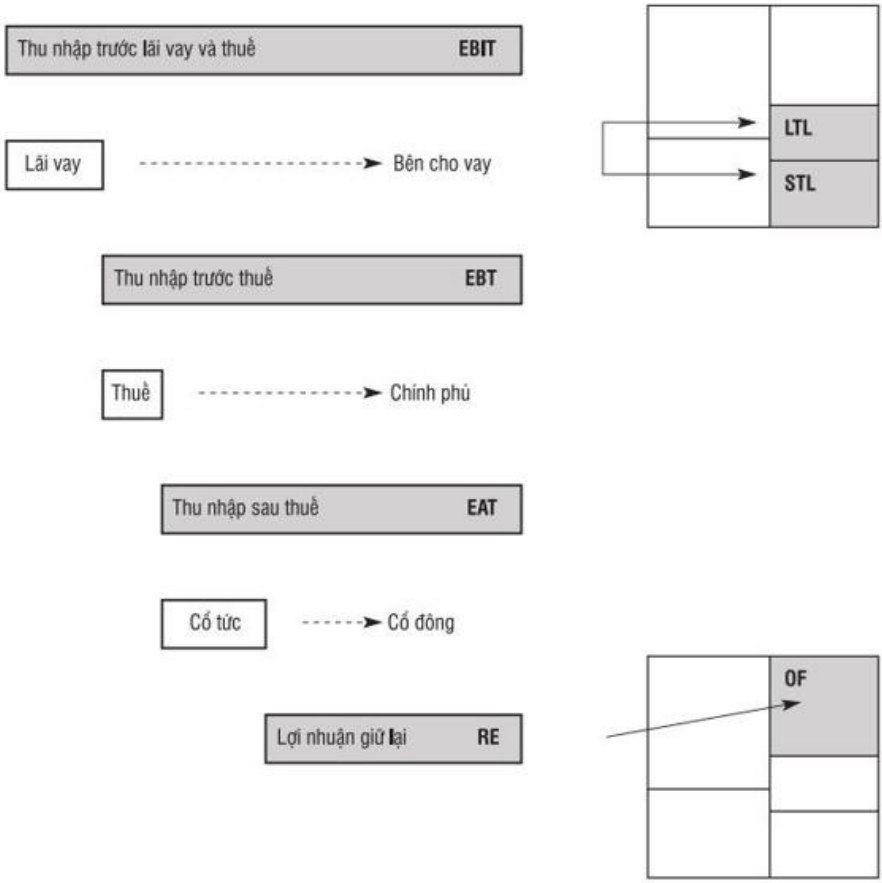
• Trả cho người cho vay (tiền lãi)

• Trả cho cơ quan thuế (tiền thuế)

• Trả cho các cổ đông (cổ tức/lợi nhuận giữ lại)

Tại mỗi giai đoạn phân chia lợi nhuận, số lợi nhuận còn lại được gọi với những cái tên khác nhau. Loại trừ những yếu tố không cần thiết, chúng tôi xin đưa ra dưới đây bố cục của một Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh chuẩn. Thoạt nhìn vào hệ thống các tài khoản trong báo cáo, sẽ rất khó để nhận ra cấu trúc này vì việc trình bày các tài khoản không giống như cách trình bày thông thường trong các Bảng cân đối kế toán. Tuy nhiên, nếu bắt đầu từ EBT thì chúng ta sẽ lần lượt xem xét cả các yếu tố khác ở trên và dưới nó:

Hình 4.3 Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh – phân bổ lợi nhuận.



• EBIT (Earning Before Interest and Tax) – Thu nhập trước lãi vay và trước thuế

Trừ tiền lãi vay

• EBT (Earning Before Tax) – Thu nhập trước thuế

Trừ tiền thuế

• EAT (Earning After Tax) – Thu nhập sau thuế

Trừ khoản trả cổ tức cho cổ đông

• RE (Retained Earning) – Lợi nhuận giữ lại

(Xem chi tiết các khoản mục bất thường trong Phụ lục 1)

NGHIÊN CỨU DỮ LIỆU

Trong các phần khác nhau của cuốn sách này, chúng ta sẽ nghiên cứu số liệu của ba loại doanh nghiệp khác nhau:

• Công ty Cổ phần Example đã được giản lược với những số liệu đơn giản để làm nổi bật mọi đặc điểm của các tài khoản và minh họa cách tính toán của các chỉ số (Hình 4.4)

• Công ty US Consolidated Company Inc. (Hình 4.5)

• Dữ liệu theo khu vực/vùng địa lý (xem Phụ lục 3)

Công ty Cổ phần Example Co.plc

Hình 4.4 minh họa trường hợp Công ty cổ phần Example:

• Bảng cân đối kế toán

• Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh

• Các dữ liệu về cổ phiếu

Nên dành thời gian xem qua Bảng cân đối kế toán gồm 5 ô và Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh để giúp chúng ta quen dần với các con số. Chúng sẽ được dùng phân tích rất nhiều trong các chương tiếp theo.

Trước hết xin xem qua các mục dưới đây:

Bảng cân đối kế toán

• Tài sản cố định

• Tài sản ngắn hạn

• Công nợ ngắn hạn

• Các khoản nợ dài hạn

• Vốn chủ sở hữu

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh

• EBIT

Tiền lãi

• EBT

Thuế

• EAT

Cổ tức

• RE

Công ty US Consolidated Company Inc.

Số liệu về công ty này được tạo thành từ tập hợp các tài khoản của gần 40 công ty cổ phần lớn, thành công tại Mỹ thuộc các lĩnh vực kinh tế khác nhau. Đó là những đầu tàu của nền công nghiệp Mỹ và chúng được lựa chọn để tạo nên tập hợp dữ liệu, từ đó tính ra các chỉ số sẽ được dùng làm tiêu chuẩn hay tiêu chí đánh giá mức độ hiệu quả của các công ty hoạt động trong lĩnh vực công nghiệp hàng hóa (xem trong Phụ lục 2).

Bảng cân đối kế toán và Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh năm 2000 của công ty này được trình bày theo cấu trúc thống nhất tại Hình 4.5. Chúng ta sẽ sử dụng nó để tính toán những chỉ tiêu hoạt động tiêu chuẩn.

Giá trị tổng hợp trên thị trường chứng khoán tại thời điểm giữa năm 2001 của các công ty này là 1.876.5 tỷ đô-la.

Hình 4.4 Bảng số liệu - Công ty Cổ phần Example Co.plc.

Bảng cân đối kế toán Đơn vị: triệu đô-la

Tài sản dài hạn	$	$	Vốn chủ sở hữu	$	$
Tài sản cố định vô hình	0		Vốn phát hành	80	
Tài sản cố định thuần	440		Nguồn vốn dự trữ	60	
Các khoản đầu tư dài hạn	40		Lợi nhuận giữ lại	220	
	480				360
Tài sản ngắn hạn			**Nợ dài hạn**		
					200
Hàng tồn kho	128		**Công nợ ngắn hạn**		
Khoản phải thu	160		Nợ ngắn hạn	60	
Tiền mặt	20		Khoản phải trả	140	
Tài sản khác	12		Nợ ngắn hạn khác	40	
	320				240
		800			800

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh

Doanh thu		$	$
			1.120
Chi phí hoạt động			1.008
EBIT (Thu nhập trước lãi vay và thuế)			112
	Lãi vay	20	
EBT (Thu nhập trước thuế)			92
	Thuế	32	
EAT (Thu nhập sau thuế)			60
	Cổ tức	24	
RE (Lợi nhuận giữ lại)			36

Đơn vị: Triệu đô la

Cổ phiếu

Số lượng cổ phiếu thường = 32.000.000

Thị giá cổ phiếu = 22,5$

Phân tích dữ liệu theo khu vực kinh tế/vùng địa lý

Ngoài những công ty trên, hơn 200 công ty có lợi nhuận cao từ các lĩnh vực kinh tế khác nhau và bốn vùng địa lý khác nhau được lựa chọn để phân tích những biến số xuất hiện trong hoạt động của các công ty tại các khu vực khác nhau. Các lĩnh vực kinh tế này bao gồm:

- Dịch vụ chăm sóc sức khỏe
- Thực phẩm
- Máy móc, thiết bị
- Bán lẻ

Các khu vực được lựa chọn bao gồm:

- Mỹ
- Anh
- Châu Âu
- Nhật Bản

Các khu vực này được chia thành 16 nhóm nhỏ. Kết quả của từng nhóm sẽ được so sánh và công bố theo các khu vực địa lý trong suốt cuốn sách.

Hình 4.5 Dữ liệu – Công ty US Consolidated Company Inc.

Bảng cân đối kế toán

Đầu tư dài hạn	$	$	**Nguồn vốn chủ sở hữu**	$	$
Tài sản cố định vô hình	66,2		Vốn đăng ký	22,8	
Tài sản cố định thuần	185,0		Vốn dự trữ	186,1	
Các tài sản dài hạn khác	49,0				**208,9**
		300,2	**Các quỹ dài hạn khác**	52,3	
Tài sản ngắn hạn			**Nợ dài hạn**	90,9	
Hàng tồn kho	86,6				**143,2**
Khoản phải thu	68,2		**Công nợ ngắn hạn**		
Tiền mặt	40,4		Nợ ngắn hạn	42,4	
Tài sản khác	21,4		Khoản phải trả	56,1	
			Nợ ngắn hạn khác	66,2	
		216,6			**164,7**
		516.8			**516.8**

Đơn vị: tỷ đô-la

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh

		$	$
Doanh thu			**725,9**
EBIT (Thu nhập trước lãi vay và thuế)			**92,8**
	Lãi vay	8,5	
EBT (Thu nhập trước thuế)			**84,3**
	Thuế	26,7	
EAT (Thu nhập sau thuế)			**57,6**
	Cổ tức	21,6	
RE (lợi nhuận giữ lại)			**360**

Đơn vị: tỷ đô-la

PHẦN II
HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG

5

Đánh giá hiệu quả hoạt động doanh nghiệp

Mối quan hệ giữa Bảng cân đối kế toán và Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh

• Các chỉ số "doanh thu trên tổng tài sản" và "doanh thu trên vốn"

• Kết cấu của Bảng cân đối kế toán

"Tôi tự hỏi những gì người bán rượu vang mua vào liệu có giá trị bằng một nửa so với những gì họ bán ra hay không."

_ RUBAIYAT OF OMER KHAYYAM (1859)

MỐI QUAN HỆ BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN VÀ BÁO CÁO KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Khi đánh giá khả năng sinh lợi của một công ty, chúng ta xem xét mối quan hệ giữa tổng lợi nhuận và tài sản của công ty đó. Nhưng một câu hỏi đặt ra là: chúng ta sẽ lấy con số nào từ Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh và từ Bảng cân đối kế toán?

Hình 5.1 minh họa ví dụ về Công ty Cổ phần Example Co.plc với những số liệu được sử dụng như dưới đây:

• Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh

– EBIT

– EBT

– EAT

• Bảng cân đối kế toán

– TA

– CE

– NW

Kết quả hoạt động kinh doanh được đánh giá bằng cách thiết lập quan hệ tương quan giữa tập hợp các giá trị trên.

Tuy nhiên, chúng ta sẽ phải lựa chọn những giá trị nào sẽ được lấy ra từ mỗi báo cáo. Thu nhập trước lãi vay và trước thuế có thể được so sánh với tổng tài sản và tổng nguồn vốn sử dụng trong công ty hoặc so sánh với giá trị thuần của tài sản hoặc vốn. Chúng ta có thể làm phép so sánh tương tự như thế với thu nhập trước thuế và thu nhập sau thuế. Có thể thành lập chín chỉ số đánh giá hiệu quả hoạt động doanh nghiệp bằng phương pháp này. Trên thực tế, chúng ta sẽ gặp cả chín chỉ số này và thậm chí có cả những chỉ số biến thể từ những chỉ số này.

Những chỉ số được lập thành từ Bảng cân đối kế toán và Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh được đặt nhiều tên gọi khác nhau. Các khái niệm này xuất hiện rồi biến mất, trở nên thịnh hành trong một khoảng thời gian rồi sau đó mất đi tùy theo thị hiếu.

Hình 5.1. Các chỉ số quan trọng được lập thành từ Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh và Bảng cân đối kế toán sử dụng dữ liệu của Công ty Cổ phần Example Co.plc.

Công ty cổ phần Example

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh Đơn vị: triệu đô-la

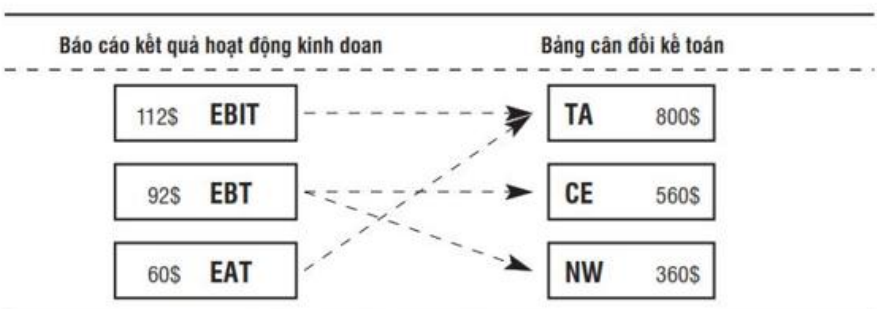
		$	$
Doanh thu bán hàng			1.120
Chi phí hoạt động			1.008
EBIT			112
	Lãi vay	20	
EBT			92
	Thuế	32	
EAT			60
	Cổ tức	24	
RE			36

Bảng cân đối kế toán Đơn vị: triệu đô-la

FA	$	OF	$
			360
	480	LTL	
			200
CA		CL	
	320		240
	800		800

TA CE NW

Chúng ta sẽ lập các chỉ số đánh giá hiệu quả hoạt động từ những số liệu trên Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh và Bảng cân đối kế toán.



Chỉ số nào là quan trọng nhất?
Trên thực tế, hầu hết các chỉ số này đều được sử dụng.

Một trong những chỉ số đó là:

- Thu nhập trên tổng tài sản – ROA
- Thu nhập trên tài sản thuần – RONA
- Thu nhập trên vốn huy động – ROCE
- Thu nhập trên vốn đầu tư – ROIC

Một số lượng lớn những thuật ngữ như vậy rất có thể sẽ gây khó khăn cho những ai không có chuyên môn về tài chính, kế toán, nhưng có một cách để nhớ chúng là liên hệ các chỉ số này với nhau. Thuật ngữ sử dụng không phải là vấn đề lớn. Điều quan trọng ở chỗ chúng ta nhớ được những giá trị lợi nhuận hay lỗ nào sẽ được so sánh với con số nào trên Bảng cân đối kế toán.

Trước tiên chúng ta sẽ đi vào nghiên cứu hai chỉ số đã được lựa chọn một cách kỹ lưỡng và minh họa trong Hình 5.2. Việc lựa chọn các chỉ số này không có nghĩa là chỉ có hai chỉ số đó đúng hay các chỉ số khác còn lại không hiệu quả trong một số trường hợp. Tuy nhiên, đó là hai trong các chỉ số thường được sử dụng nhất. Qua những phân tích dưới đây, chúng ta sẽ thấy lô-gic tại sao lựa chọn các chỉ số này trước mà không phải chỉ số khác.

CHỈ SỐ "THU NHẬP TRÊN TỔNG TÀI SẢN" VÀ "THU NHẬP TRÊN VỐN GÓP"

Hai chỉ số này được lựa chọn để phân tích hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp và được minh họa trong Hình 5.2, bao gồm:

• Chỉ số "Thu nhập trên tổng tài sản" (ROTA) cho chúng ta thấy đánh giá về hiệu quả hoạt động của một công ty. Để tính chỉ số này, chúng ta lấy tỷ lệ phần trăm của EBIT/ TA. Trong ví dụ của Công ty cổ phần Example, giá trị chỉ số này là 14%.

• Chỉ số "Thu nhập trên vốn góp" (ROE) so sánh thu nhập với số vốn góp. Công thức tính chỉ số này là tỷ lệ phần trăm của EAT/OF. Trong ví dụ trên, tỷ lệ này là 16,6%.

Ý nghĩa của hai chỉ số này sẽ được phân tích trong Chương 6. Theo tác giả, đây là những chỉ số đánh giá hiệu quả hoạt động một cách cơ bản nhất.

Ngoài ra, còn rất nhiều biến thể khác của hai chỉ số này và một vài trong số chúng lại tỏ ra phù hợp hơn đối với một số loại hình kinh doanh. Một chỉ số nữa cũng được sử dụng rộng rãi là "lãi suất trên vốn huy động" (ROCE). Như chúng ta đã xem xét ở Chương 3, vốn

huy động được tính bằng cách lấy tổng tài sản trừ đi tổng công nợ ngắn hạn. Giá trị lãi/lỗ được chọn để tính các chỉ số này là EBIT sau khi đã trừ đi lãi vay của phần công nợ ngắn hạn. Trong công thức tính thu nhập trên vốn huy động, mẫu số nhỏ hơn nên giá trị của chỉ số này sẽ lớn hơn chỉ số thu nhập trên tổng tài sản.

Khi gặp những cách diễn đạt mới về các chỉ số này chúng ta thường không thấy rõ được giá trị nào trong Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh được so sánh với giá trị nào từ Bảng cân đối kế toán. Một câu hỏi đặt ra là "Vậy những chỉ số này được tính ra sao?" Một khi đã nắm được công thức tính của các chỉ số này, sẽ rất dễ dàng liên hệ các chỉ số với nhau. Tuy nhiên, có một nguyên tắc lô-gic cần được lưu ý khi tính tới bất cứ một chỉ số nào – nếu giá trị được chọn trong Bảng cân đối kế toán có bao gồm các khoản vay thì giá trị trong Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh được chọn cũng phải bao gồm khoản lãi vay tương ứng và ngược lại. Đôi khi người ta không chú ý tới nguyên tắc này, điều đó gây ra sự không chính xác trong kết quả tính toán.

CÁCH TRÌNH BÀY BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

Các báo cáo tài chính được trình bày với nhiều cách khác nhau, đặc biệt là Bảng cân đối kế toán. Tuy việc trình bày bản thân nó không ảnh hưởng gì đến giá trị của các con số, nhưng khi gặp một cách trình bày lạ, chúng ta sẽ rất khó để tìm ra vị trí các khoản mục hoặc xác định đâu là những khoản mục thuộc về "tổng tài sản" hay "vốn vay", v.v..

Hình 5.2: Hai chỉ số đánh giá hiệu quả hoạt động được sử dụng trong cuốn sách: Thu nhập trên tổng tài sản và thu nhập trên vốn góp, minh họa bằng số liệu ví dụ của Công ty Cổ phần Example Co.plc.

Công ty cổ phần Example

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh Đơn vị: Triệu đô-la

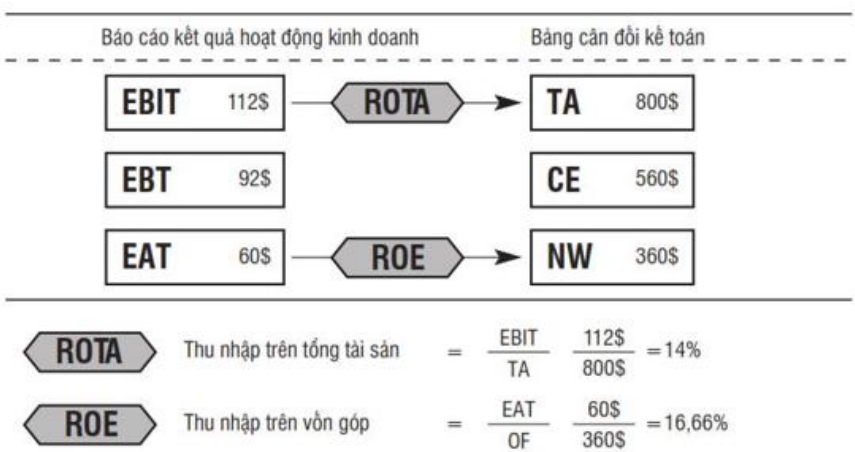
		$	$
Doanh thu bán hàng			1.120
Chi phí hoạt động			1.008
EBIT			112
	Lãi vay	20	
EBT			92
	Thuế	32	
EAT			60
	Cổ tức	24	
RE			36

Bảng cân đối kế toán Đơn vị: Triệu đô-la

FA	$	OF	$
			360
	480	LTL	
			200
CA		CL	
	320		240
	800		800

Liệu rằng tổng hợp mọi giá trị từ Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh và Bảng cân đối kế toán đều hợp lý?

Chúng ta lựa chọn hai chỉ số dưới đây để phân tích.


Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh
Bảng cân đối kế toán
EBIT 112$
ROTA
TA 800$
EBT 92$
CE 560$
EAT 60$
ROE
NW 360$
ROTA
Thu nhập trên tổng tài sản = EBIT / TA = 112$ / 800$ = 14%
ROE
Thu nhập trên vốn góp = EAT / OF = 60$ / 360$ = 16,66%

Điểm đầu tiên cần nhớ là các khoản mục trình bày tại mỗi ô trong năm ô dưới đây luôn luôn được đặt vào cùng một nhóm và không bao giờ được sắp xếp lẫn vào trong các nhóm khác. Tuy nhiên, trong một số trường hợp, chúng ta chỉ thấy số tổng của một phần được xuất hiện trên Bảng cân đối kế toán, phần chi tiết của nó sẽ được trình bày trong phần chú giải cho báo cáo tài chính.

Bảng cân đối kế toán theo chiều dọc - Phiên bản thứ nhất

Với việc nhóm các khoản mục chi tiết vào năm ô như trên, sẽ chỉ

có một số cách nhất định để sắp xếp các ô với nhau. Hình 5.3 minh họa một cách trình bày. Chúng ta có thể thấy các khoản mục trong hai cột của bảng được trình bày lại vào một cột duy nhất. Cách trình bày theo một cột này có một ưu điểm là có thể sắp xếp số liệu của các năm kế tiếp nằm cạnh nhau để tiện cho việc so sánh. Trong cách trình bày này, giá trị của "tổng tài sản" và "tổng nguồn vốn" cũng được nhấn mạnh.

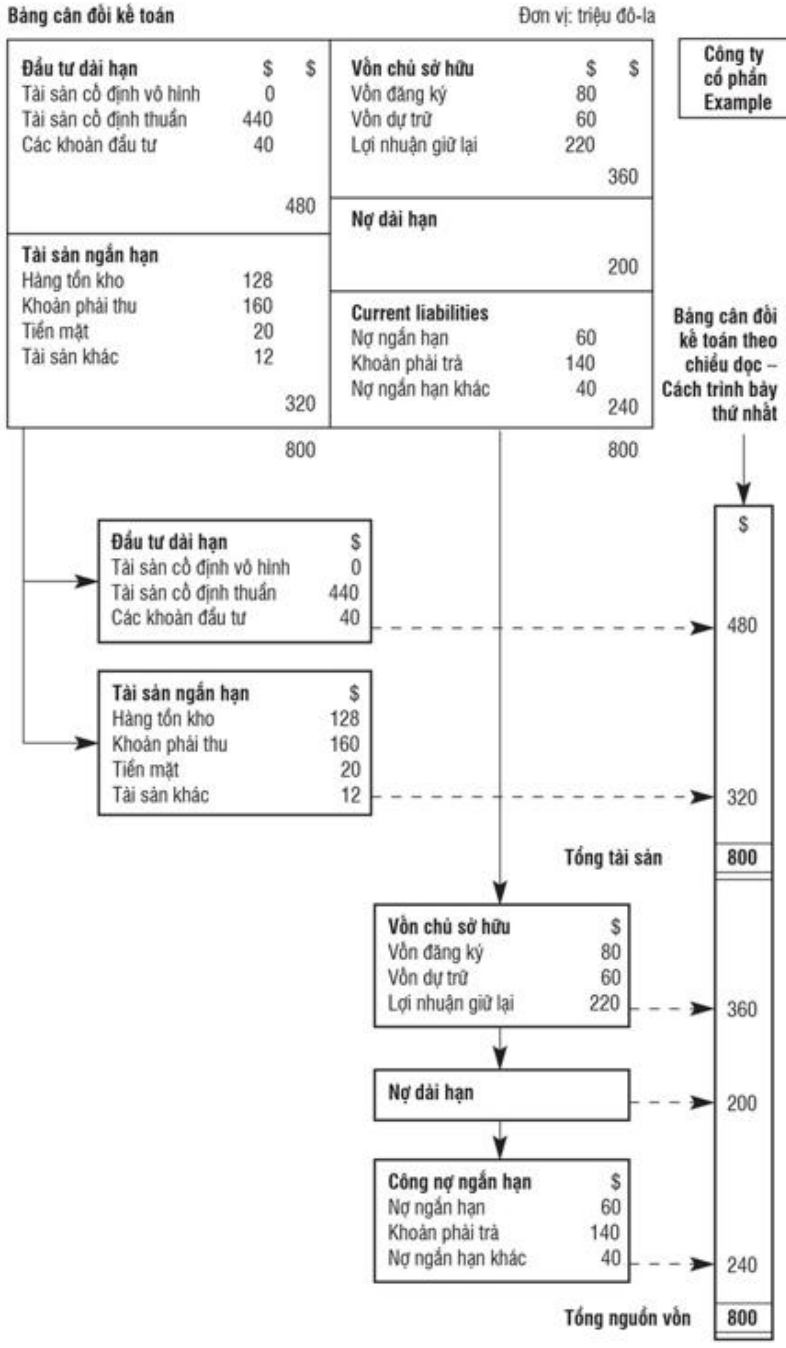
Bảng cân đối kế toán theo chiều dọc - Phiên bản thứ hai

Bảng cân đối kế toán (Hình 5.4) được trình bày tương đối phức tạp, nhưng cách trình bày này lại rất thường thấy nhất trong các báo cáo tài chính đã được công bố. Điểm khác biệt là ở chỗ, nợ ngắn hạn được tách ra khỏi phần công nợ. Thay vào đó, nó được đưa lên bên cạnh phần tài sản ngắn hạn dưới dạng số âm. Giá trị của hai phần này được bù trừ cho nhau để xác định giá trị "vốn lưu động".

Vì vậy, cả hai phần của Bảng cân đối kế toán đều giảm đi một khoản bằng giá trị của nợ ngắn hạn – 240 đô-la. Tổng giá trị số vốn trong cách trình bày ở Hình 5.3 lên tới 800 đô-la, vậy sau khi trừ đi 240 đô-la, giá trị cân bằng sẽ là 560 đô-la. Và giá trị này được gọi là "vốn huy động".

Ưu điểm của cách trình bày này là cả giá trị "vốn lưu động" (tài sản ngắn hạn trừ đi nợ ngắn hạn) và giá trị "vốn huy động" đều được xác định rõ ràng. Nhưng có một nhược điểm là giá trị tổng tài sản không xuất hiện trên Bảng cân đối kế toán.

Hình 5.3: Bảng cân đối kế toán theo chiều dọc sử dụng số liệu của Công ty Cổ phần Example – cách trình bày thứ nhất.



Cách trình bày nào phù hợp là tùy theo lựa chọn của mỗi người. Với ba cách trình bày được minh họa ở trên (trình bày theo năm ô, theo phiên bản thứ nhất và phiên bản thứ hai), chúng ta đã bao quát được hầu hết các trường hợp trên thực tế, và có thể áp dụng

đối với tất cả các Bảng cân đối kế toán. Một ý kiến hay là bạn hãy thử lấy số liệu từ một trong hai phiên bản để chuyển vào bảng trình bày theo năm ô, khi đó sẽ nhanh chóng thấy rõ các đặc tính quan trọng của một Bảng cân đối kế toán.

Trong Phụ lục 1, có thể thấy danh sách các khoản mục khác mà chúng ta đã cố bỏ qua trong phân tích trên, vì chúng không cần thiết. Hai trong số những khoản mục đó là (1) cổ phiếu ưu đãi và (2) lợi ích cổ đông thiểu số. Trong hầu hết các Bảng cân đối kế toán, chúng ta không thấy trình bày khoản mục này, hoặc nếu thấy thì giá trị của chúng thường cũng là rất nhỏ.

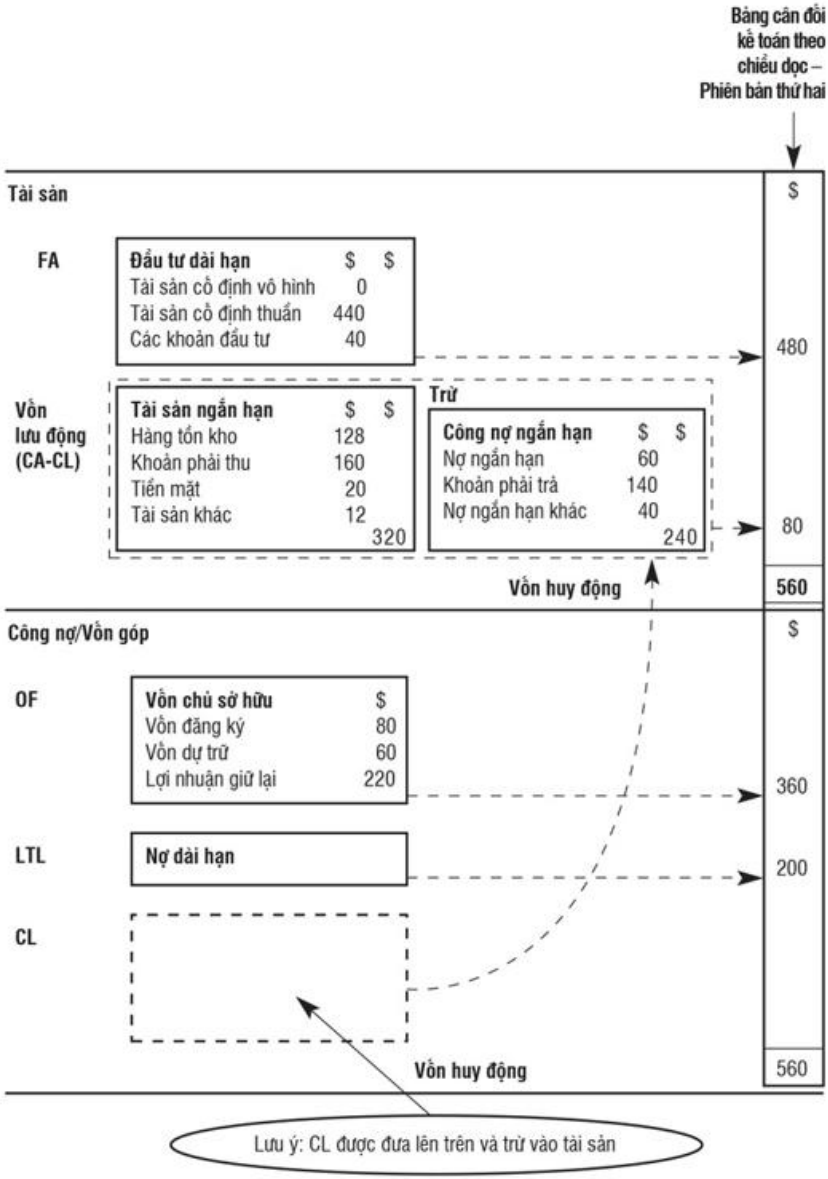
Chú ý: Tiêu đề "Công nợ: khoản nợ đến hạn trong vòng một năm" và "Công nợ: khoản nợ đến hạn sau hơn 1 năm" thường được sử dụng để chỉ công nợ ngắn hạn và công nợ dài hạn.

Cách trình bày thứ ba

Đây là một cách trình bày rất phổ biến.

Nó giống như cách trình bày thứ hai, chỉ khác nhau ở chỗ giá trị CL được trừ đi ở cả hai bên.

Nhìn lại hình 3.2 chúng ta sẽ nhận ra rằng giá trị cân bằng cuối cùng được xác định là **Vốn huy động**.



Hình 5.4: Bảng cân đối kế toán theo chiều dọc – Phiên bản 2 sử dụng số liệu từ công ty Cổ phần Example Co.plc.

6

Đánh giá hiệu quả hoạt động doanh nghiệp

Hệ số thu nhập trên vốn đầu tư (ROI)

- Hệ số thu nhập trên vốn cổ phần (ROE)
- Hệ số thu nhập trên tổng tài sản (ROA)
- Các tiêu chuẩn đo lường hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp

"Thời kỳ của những hiệp sĩ đã qua. Đã đến thời đại của sinh viên, nhà kinh tế và máy tính; ánh hào quang của châu Âu đã vĩnh viễn lụi tàn."

_EDMUND BURKE (1729-1797)

HỆ SỐ THU NHẬP TRÊN VỐN ĐẦU TƯ (ROI)

Cụm từ chuyên môn "Thu nhập trên vốn đầu tư" liên quan tới một trong những nội dung quan trọng nhất của tài chính doanh nghiệp.

Mỗi đồng đô-la giá trị tài sản phải được ứng với một đô-la nguồn vốn lấy ra từ thị trường tài chính. Chúng ta phải trả cho nguồn vốn đầu tư này một cái giá tương ứng với lãi suất trên thị trường. Thu nhập chỉ có được khi có thặng dư từ hoạt động kinh doanh do việc sử dụng tài sản một cách hiệu quả. So sánh giá trị khoản thặng dư này với tổng tài sản/nguồn vốn chúng ta sẽ có chỉ số thu nhập trên vốn đầu tư.

Nếu thu nhập từ vốn đầu tư bằng hoặc lớn hơn so với chi phí để có nguồn vốn, khi đó công ty đang ở trong tình trạng hoạt động tốt. Tuy nhiên, nếu chỉ số dài hạn nhỏ hơn so với chi phí vốn thì về lâu dài, tương lai của doanh nghiệp sẽ không mấy tốt đẹp. Trong mỗi trường hợp cụ thể, người ta sẽ sử dụng những thuật ngữ cụ thể hơn như ROTA, ROE, v.v.. thay vì thuật ngữ "ROI".

Chúng ta sử dụng số liệu về tài sản trong Bảng cân đối kế toán và lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh trong báo cáo kết quả kinh doanh để tính các chỉ số này. Hệ số thu nhập được tính bằng tỷ lệ giữa các số liệu này.

Hệ số thu nhập trên vốn đầu tư đã được giới thiệu qua trong Chương 4 và Chương 5, nhưng trong Chương 6, chúng ta sẽ đi vào nghiên cứu kỹ hơn. Thuật ngữ hệ số thu nhập trên vốn được sử dụng rộng rãi, nhưng các phương pháp để tính chỉ số này cũng khá khác nhau.

Sự không thống nhất trong cách tính gây ra nhiều lúng túng cả cho những nhà nghiên cứu tài chính cũng như những người không chuyên.

Hai thước đo của thu nhập trên vốn đầu tư

Chúng ta sẽ đi vào nghiên cứu sâu hai phương pháp tính thu nhập trên vốn đầu tư đã gặp ở các phần trước. Khi những thuật ngữ được nhóm vào đúng một vị trí, chúng ta có thể nghiên cứu và hiểu những biến thể của chúng mà không phải gặp khó khăn.

Hai hệ số được đề cập ở đây bao gồm:

• Hệ số thu nhập trên vốn cổ phần (ROE)

• Hệ số thu nhập trên tổng tài sản (ROTA)

Cả hai hệ số này đều quan trọng và không thể không xét tới vì chúng phản ánh các khía cạnh khác nhau của một doanh nghiệp. Hệ số thu nhập trên tổng tài sản cho thấy tính hiệu quả trong hoạt động của doanh nghiệp, trong khi hệ số thu nhập trên vốn cổ

phần lại đề cập tới việc hiệu quả hoạt động đó được phản ánh như thế nào qua lợi nhuận thu được của các chủ sở hữu. Chương 6 sẽ tập trung vào nghiên cứu hai vấn đề này. Trước tiên, chúng ta sẽ xem xét phương pháp tính dựa trên số liệu trên báo cáo của công ty Cổ phần Example. Sau đó, chúng ta sẽ sử dụng số liệu tổng hợp của US Consolidated Company Inc. để xác định các chỉ số tiêu chuẩn cho một doanh nghiệp được gọi là thành công.

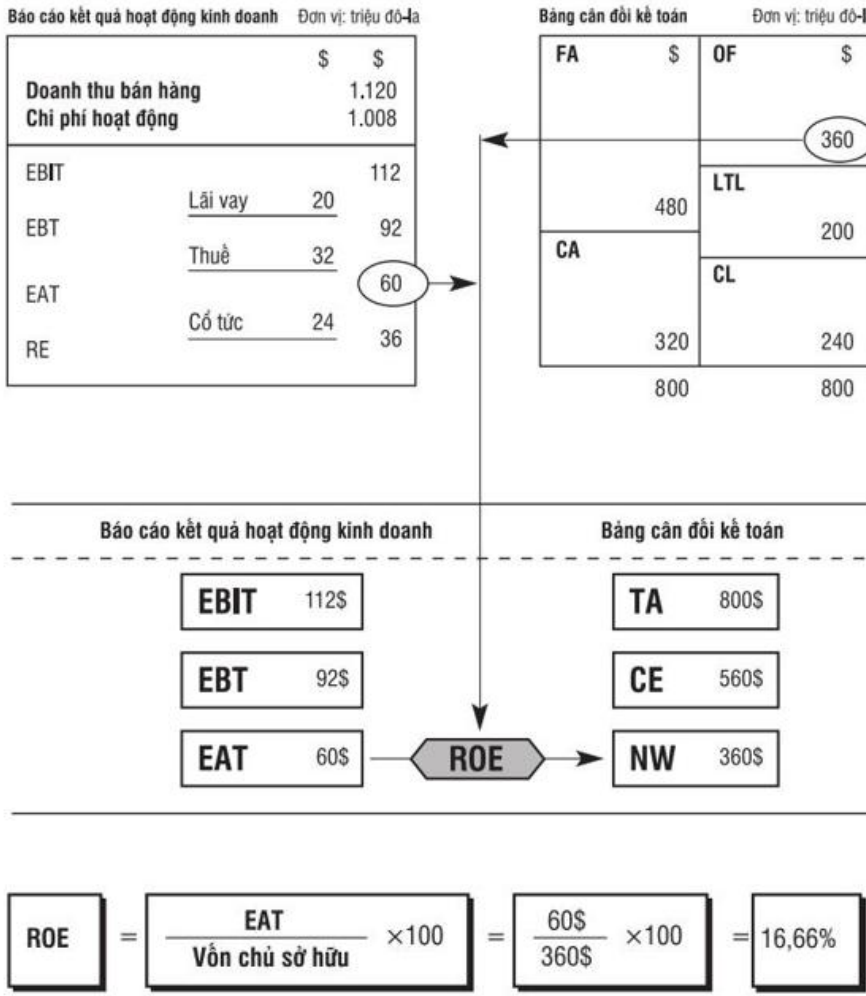
HỆ SỐ THU NHẬP TRÊN VỐN CỔ PHẦN

Hình 6.1 cho chúng ta thấy cách tính hệ số thu nhập trên vốn cổ phần. Giá trị EAT từ Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh được tính theo tỷ lệ phần trăm của OF (vốn chủ sở hữu/tài sản ròng) trên Bảng cân đối kế toán.

Hệ số này được coi như một trong những hệ số quan trọng nhất trong tài chính doanh nghiệp. Nó phản ánh thu nhập tuyệt đối được phân bổ cho các cổ đông. Một tỷ lệ ROE lớn sẽ hứa hẹn một tương lai tốt đẹp cho công ty – khiến cho giá cổ phiếu trên thị trường tăng, dễ dàng thu hút các nguồn vốn đầu tư. Nó sẽ giúp cho công ty phát triển trong những điều kiện kinh doanh thuận lợi từ đó mang lại nhiều lợi nhuận hơn, và cứ tiếp tục như vậy. Tất cả những điều đó lại làm cho giá cổ phiếu tăng, và cứ như vậy, tài sản của các chủ sở hữu cũng tăng theo.

Hình 6.1 Hệ số thu nhập trên vốn cổ phần, minh họa bằng số liệu của Công ty Cổ phần Example.

Chỉ số đánh giá hiệu quả hoạt động Công ty Cổ phần Example



$$ROE = \frac{EAT}{\text{Vốn chủ sở hữu}} \times 100 = \frac{60\$}{360\$} \times 100 = 16{,}66\%$$

ROE có thể là chỉ số tài chính quan trọng nhất trong doanh nghiệp!

Đối với từng doanh nghiệp, một tỷ lệ thu nhập trên vốn cổ phần cao sẽ là nền tảng tài chính vững chắc cho sự phát triển thịnh vượng. Dưới góc độ của một nền kinh tế, tỷ lệ thu nhập trên vốn cổ phần cao sẽ thu hút đầu tư vào lĩnh vực công nghiệp, tăng trưởng tổng sản phẩm quốc dân, tạo công ăn việc làm, tăng thu thuế nhà nước, v.v..

Chính vì thế, hệ số thu nhập trên vốn cổ phần là một chỉ số vô cùng quan trọng để đánh giá về một nền kinh tế thị trường hiện đại cũng như từng công ty trong đó.

HỆ SỐ THU NHẬP TRÊN TỔNG TÀI SẢN (ROTA)

Một hệ số thu nhập trên tổng tài sản cao sẽ là nền tảng cần thiết dẫn đến chỉ số thu nhập trên vốn cổ phần cao. Một công ty có chỉ số ROTA thấp sẽ không thể có một chỉ số ROE cao. Hình 6.2 cho chúng ta thấy cách tính chỉ số ROTA, cụ thể là EBIT/TA.

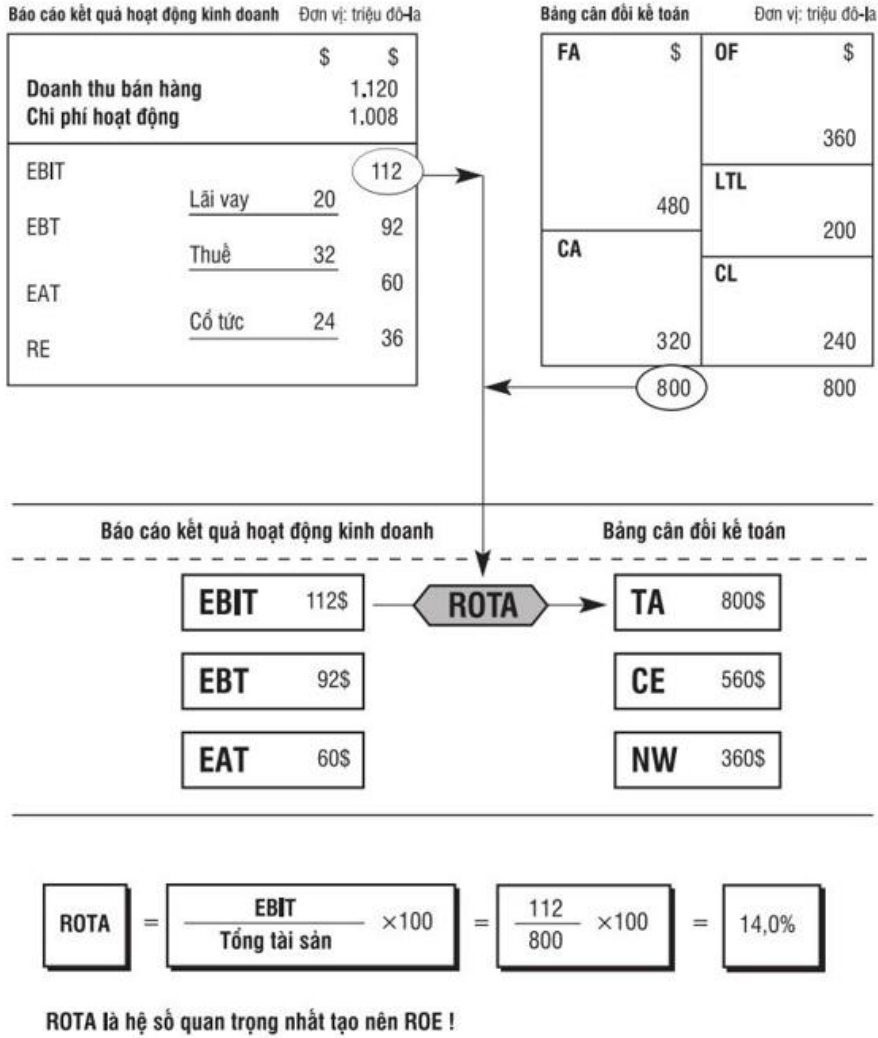
EBIT là phần thu nhập còn lại sau khi lấy tổng doanh thu trừ đi tổng chi phí, nhưng trước khi trả lãi vay và thuế. Tổng chi phí bao gồm: chi phí sản xuất trực tiếp cộng chi phí quản lý doanh nghiệp, chi phí bán hàng và phân phối hàng hóa.

Giá trị lợi nhuận sẽ được so sánh với giá trị tổng tài sản trong Bảng cân đối kế toán. Tỷ lệ phần trăm giữa hai giá trị này cho kết quả là tỷ lệ thu nhập sinh ra từ tổng tài sản. Do đó, có thể nói hệ số thu nhập trên tổng tài sản phản ánh tính hiệu quả của bộ phận lãnh đạo trong việc sử dụng tài sản doanh nghiệp để tạo lợi nhuận.

Một số nhà nghiên cứu cho rằng giá trị tài sản lấy từ Bảng cân đối kế toán nên bao gồm các nguồn vốn dài hạn và nguồn vốn ngắn hạn mà có phát sinh chi phí, như là khoản vay ngắn hạn (STL). Luận điểm của họ là những tài sản được tạo ra từ các nguồn vốn cho vay mà không phải trả chi phí thì không nên tính trong tỷ lệ thu nhập.

Hình 6.2 Hệ số thu nhập trên tổng tài sản, minh họa bằng số liệu của Công ty Cổ phần Example.

Chỉ số đánh giá hiệu quả hoạt động Công ty Cổ phần Example



$$\text{ROTA} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Tổng tài sản}} \times 100 = \frac{112}{800} \times 100 = 14{,}0\%$$

ROTA là hệ số quan trọng nhất tạo nên ROE !

Có một số lượng lớn người ủng hộ ý kiến này, nhưng cũng có một quan điểm ngược lại là tỷ lệ lợi nhuận thu được không liên quan gì tới vấn đề nguồn hình thành vốn, rằng giá trị tài sản nên tạo ra một khoản lợi nhuận mà không cần quan tâm đến phương pháp tạo vốn. Ví dụ, một số công ty tận dụng nguồn tín dụng của nhà cung cấp, một số khác lại dựa vào khoản vay từ ngân hàng. Theo ý kiến của tác giả, đối với hầu hết các công ty, quan điểm thứ hai tỏ ra có ưu thế hơn.

Cho dù sử dụng công thức tính nào đi nữa thì hệ số thu nhập trên

tổng tài sản đều sử dụng đến ba biến số kinh doanh trong một doanh nghiệp, đó là:

• Tổng doanh thu

• Tổng chi phí

• Tổng tài sản được sử dụng (có một số định nghĩa khác nhau về vấn đề này)

Từ đó, chúng ta có được một thước đo hiệu quả hoạt động một cách toàn diện.

CÁC TIÊU CHUẨN ĐO LƯỜNG HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Hình 6.3 cho thấy số liệu tổng hợp về Bảng cân đối kế toán và Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh của Tập đoàn các công ty liên hiệp Mỹ (US Consolidated Company Inc.) năm 2000. Các chỉ số được tính bao gồm:

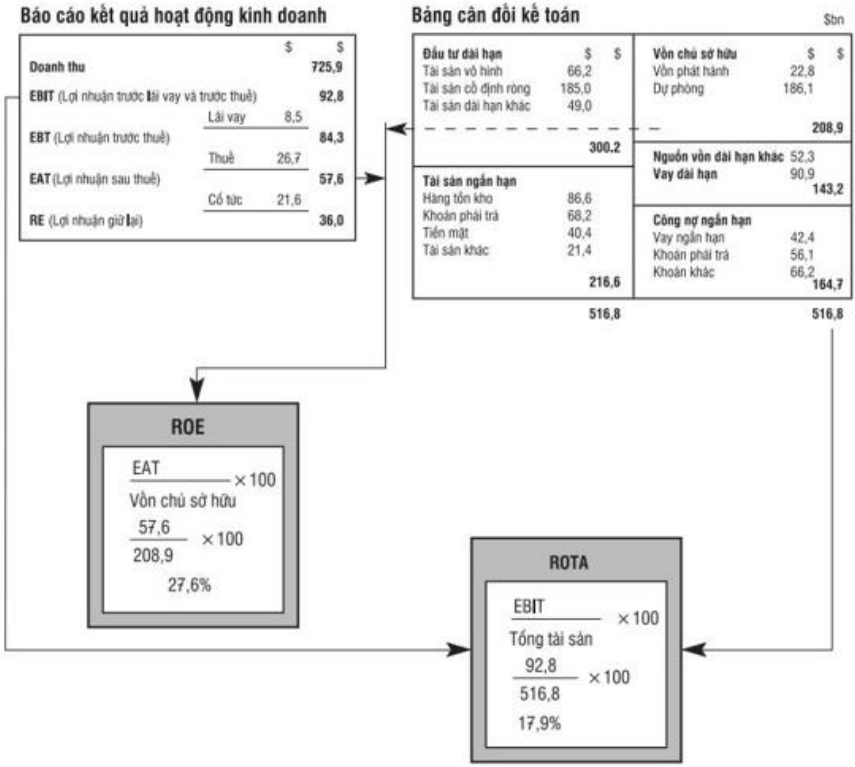
• Hệ số thu nhập trên tổng tài sản – 17,9%

• Hệ số thu nhập trên vốn cổ phần – 27,5%[1]

[1]. Hệ số này rất cao, chúng được lấy từ kết quả của những công ty thành công nhất tại Mỹ (xem trong Phụ lục 2). Chỉ số ROE cũng được đẩy lên cao do một thực tế là nhiều trong số các công ty đó đã giảm lượng vốn cổ phần bằng cách mua lại cổ phiếu. Để hiểu kỹ hơn về ROE, xin xem minh họa trong Hình 6.4 và 6.5.

Hình 6.3 Bảng cân đối kế toán và Báo cáo kết quả kinh doanh tổng hợp của US Consolidated Company Inc. năm 2000.

Các chỉ số tiêu chuẩn US Consolidated Company Inc.2006


Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh
Doanh thu 725,9
EBIT (Lợi nhuận trước lãi vay và trước thuế) 92,8
Lãi vay 8,5
EBT (Lợi nhuận trước thuế) 84,3
Thuế 26,7
EAT (Lợi nhuận sau thuế) 57,6
Cổ tức 21,6
RE (Lợi nhuận giữ lại) 36,0
Bảng cân đối kế toán
$bn
Đầu tư dài hạn 300.2
Tài sản vô hình 66,2
Tài sản cố định ròng 185,0
Tài sản dài hạn khác 49,0
Tài sản ngắn hạn 216,6
Hàng tồn kho 86,6
Khoản phải trả 68,2
Tiền mặt 40,4
Tài sản khác 21,4
516,8
Vốn chủ sở hữu 208,9
Vốn phát hành 22,8
Dự phòng 186,1
Nguồn vốn dài hạn khác 52,3
Vay dài hạn 90,9
143,2
Công nợ ngắn hạn 164,7
Vay ngắn hạn 42,4
Khoản phải trả 56,1
Khoản khác 66,2
516,8
ROE
EAT / Vốn chủ sở hữu ×100
57,6 / 208,9 ×100
27,6%
ROTA
EBIT / Tổng tài sản ×100
92,8 / 516,8 ×100
17,9%

Chú ý rằng hệ số thu nhập trên tổng tài sản được tính sử dụng lợi nhuận trước thuế và hệ số thu nhập trên vốn cổ phần được tính sử dụng lợi nhuận sau thuế.

Đó là những chỉ số mà các công ty lớn tại Mỹ đạt được vào năm 2000. Các công ty này đều là các công ty hoạt động hiệu quả trong nền công nghiệp Mỹ và đã giành được nhiều danh hiệu từ trước tới nay.

Điều đó không có nghĩa những công ty lớn nhất cũng là những công ty sinh lợi tốt nhất. Trên thực tế, các công ty nhỏ thường cho kết quả kinh doanh tốt hơn so với những công ty lớn. Tuy nhiên, để đạt được vị trí vượt trội như vậy, các công ty này đã liên tục đạt được kết quả kinh doanh tốt, duy trì và phát triển trong nhiều năm.

Chính vì những thành công kéo dài của họ, chúng ta có cơ sở để chọn kết quả trung bình tổng hợp từ các công ty này làm mục tiêu mà các công ty khác cần hướng tới.

Thực tế, tỷ lệ thu nhập rút ra từ báo cáo tài chính của các công ty này là rất cao. Tỷ lệ thu nhập chịu ảnh hưởng đáng kể của mức

lạm phát, tuy nhiên với mức lạm phát diễn ra trong những năm gần đây thì tỷ lệ thu nhập trên vốn cổ phần đạt tới 27% (sau khi trừ đi thuế thu nhập) cũng là một trường hợp đặc biệt. Và dường như sẽ rất khó để giữ vững được tỷ lệ này trong những năm tiếp theo đó.

Thu nhập trên vốn cổ phần – Phân tích theo khu vực địa lý và theo lĩnh vực kinh doanh

Hệ số thu nhập trên vốn cổ phần được đề cập đến như một chỉ số tài chính quan trọng nhất mà chúng ta biết tới. Nó có ảnh hưởng quan trọng tới năng suất của một công ty. Vì vậy, chúng ta cần phải biết mức giá trị của chỉ số này trên thế giới hiện nay là bao nhiêu.

Từ số liệu của các công ty lớn ở Mỹ và Anh, chúng ta có một chỉ số rất cao, xấp xỉ 25%. Hình 6.4 cho thấy kết quả nghiên cứu chỉ số này từ các công ty lớn nhất của Anh vào năm 2000.

Hình 6.5 phản ánh kết quả nghiên cứu gần đây với xấp xỉ 200 công ty đa quốc gia trên thế giới.

Trong biểu đồ (a), chúng ta có thể thấy khoảng cách lớn giữa các công ty của Mỹ và Anh với các công ty tại châu Âu và Nhật Bản. Với các công ty trong nhóm một, tỷ lệ thu nhập đều trên mức 20%, còn nhóm thứ hai tỷ lệ thu nhập chỉ trên dưới 10%.

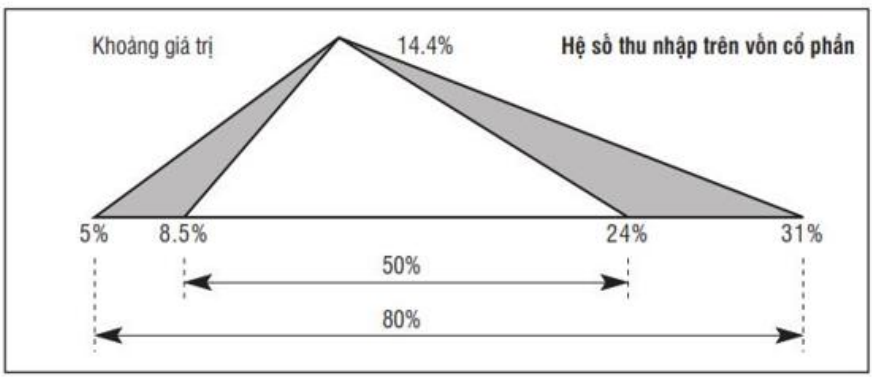
Một phần nguyên nhân của chênh lệch đó là do sự khác biệt trong các phương pháp kế toán. Ví dụ, khi một công ty trải qua nhiều lần chuyển nhượng, giá trị nguồn vốn chủ sở hữu trên Bảng cân đối kế toán không còn phản ánh đúng giá trị đầu tư của các cổ đông, và tỷ lệ ROE cũng sẽ bị phóng đại ở một mức tương tự. Theo ý kiến của tác giả thì tỷ lệ ROE ở mức 15% là một tỷ lệ thỏa đáng.

Xét trên phương diện các ngành công nghiệp, không có một tỷ lệ tương đối chung cho mỗi ngành ở tất cả các quốc gia. Các công ty Nhật Bản có tỷ lệ thu nhập thấp ở hầu hết các ngành, trong đó công nghiệp thực phẩm có kết quả thấp nhất, nó chỉ chiếm 5%. Có thể thấy một điều rằng, nền kinh tế Nhật Bản đã suy thoái một cách trầm trọng trong bốn năm liên tiếp. Điều này có thể là minh chứng cho việc đồng yên mạnh đã gây ra những thiệt hại lớn cho nền kinh tế.

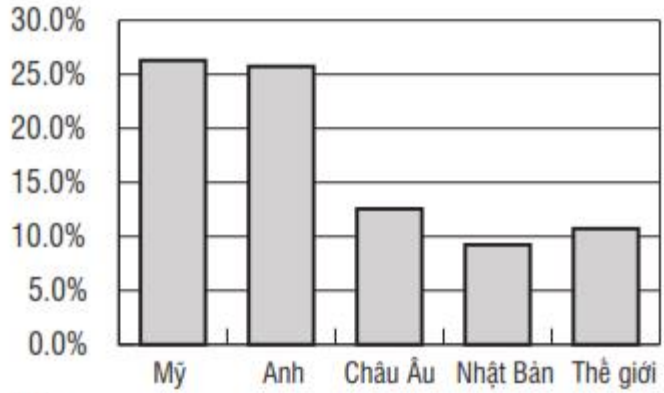
Nằm ở phía bên kia của biểu đồ, nổi bật với giá tỷ lệ thu nhập rất cao là các công ty trong lĩnh vực công nghiệp thực phẩm tại Mỹ. Trong đó có sự góp mặt của các thương hiệu nổi tiếng thế giới như Kellogg, Campbell's Soup, Hershey Foods, v.v.. Với thương hiệu hàng đầu của mình, họ đã thu được những khoản lợi nhuận kếch xù.

Điều vô cùng thú vị là rất nhiều công ty trong lĩnh vực này gặp khó khăn trong việc tìm đầu ra cho khối lượng tiền khổng lồ kiếm được và họ đã quyết định mua lại một lượng lớn cổ phần của mình để không làm giảm bớt tỷ lệ thu nhập rất cao hiện nay.

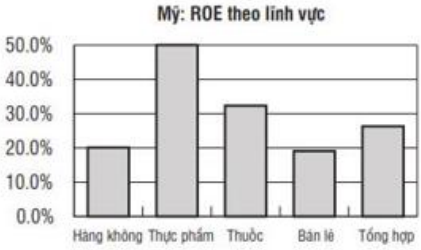
Hình 6.4 Khoảng giá trị các chỉ số ROE của các công ty lớn tại Anh năm 2000.



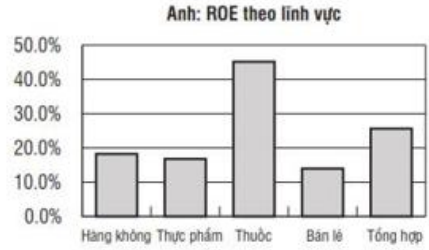
Hình 6.5 Hệ số thu nhập trên vốn cổ phần tại các nước và trong các lĩnh vực kinh tế.



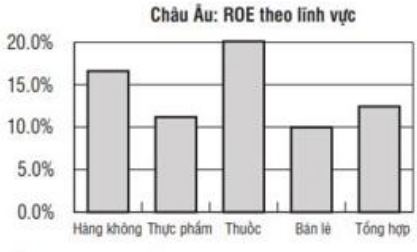
(a)



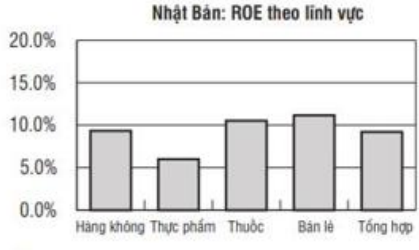
(b)



(c)



(d)



(e)

Thu nhập trên tổng tài sản – phân tích theo khu vực địa lý và lĩnh vực kinh doanh

Chúng ta đều biết rằng đây là chỉ số quan trọng thứ hai trong việc đánh giá hiệu quả hoạt động của một doanh nghiệp và tầm quan trọng của nó được chỉ ra dưới đây:

• Chỉ số có tác động lớn nhất tới hệ số thu nhập trên vốn cổ phần[1]

• Chỉ số tốt để đo lường tính hiệu quả của việc điều hành doanh nghiệp

• Chỉ số mà bộ phận quản lý doanh nghiệp có thể kiểm soát tốt nhất

[1]. Mối quan hệ giữa hai chỉ số này sẽ được nghiên cứu trong Chương 13.

Hình 6.6 và 6.7 sẽ giúp chúng ta xác định các chỉ số của một công ty hoạt động tốt

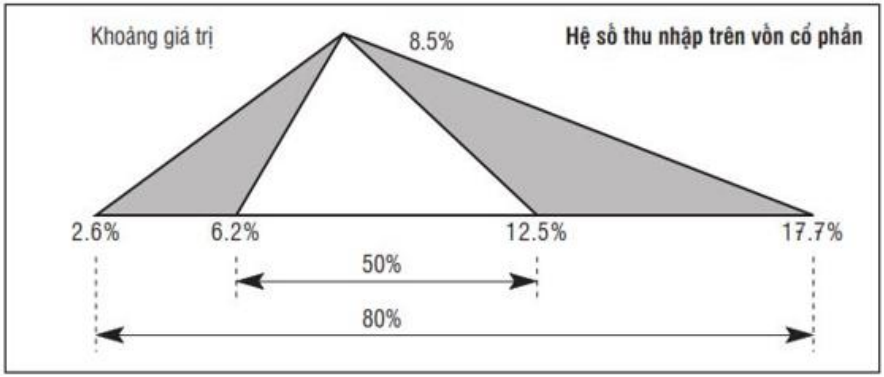
Chúng ta có thể thấy rõ ảnh hưởng của đòn bẩy tài chính khi quan sát các giá trị tiêu chuẩn của ROTA và ROE. Mặc dù ROTA được tính trên lợi nhuận trước thuế, nhưng nó luôn luôn dao động trong khoảng nhỏ hơn 3-6% so với ROE tính theo lợi nhuận sau thuế. Trong nền kinh tế Mỹ và Anh, chúng ta có thể thấy chỉ số thu nhập trên tổng tài sản trong khoảng 14%-16%. Hình 6.6 cho thấy có khoảng 50% số công ty rơi vào nhóm có chỉ số này vào khoảng 8,5% cộng trừ 3%.

Tuy nhiên, nhìn vào Hình 6.7, chúng ta thấy rằng, chỉ số này tại Anh cao hơn rất nhiều so với các nước khác trên thế giới. Các công ty tại châu Âu hoặc Nhật Bản chỉ đạt được con số vào khoảng 7%.

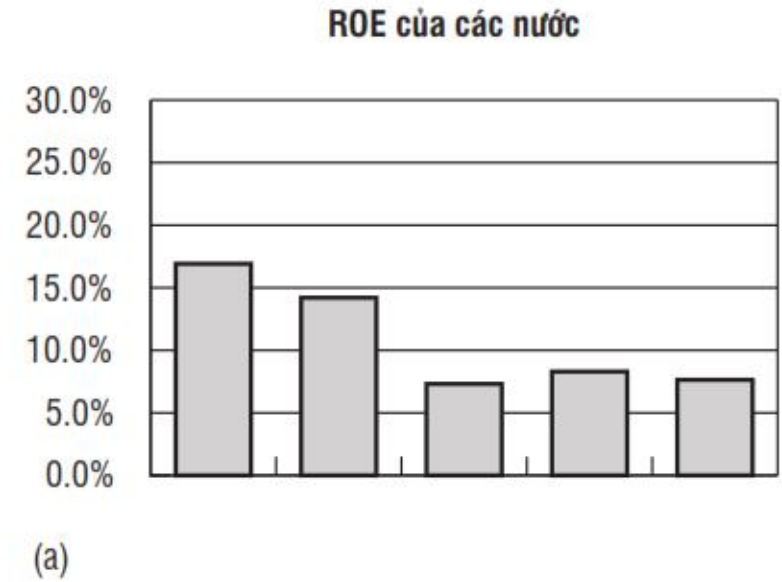
Ngành công nghiệp chế biến thuốc tại Mỹ một lần nữa đạt kết quả vượt trội. Còn tại Nhật Bản, ngoại trừ công nghiệp chế biến thuốc thì hầu hết các ngành công nghiệp khác đều có kết quả rất thấp.

Các công ty hiện đại ở các nước phương Tây cần đặt ra mục tiêu hướng tới là đạt chỉ số thu nhập trên tổng tài sản vào khoảng 8%-12%. Đây không phải là con số có thể dễ dàng đạt được và tiếp tục duy trì trong những năm tiếp theo.

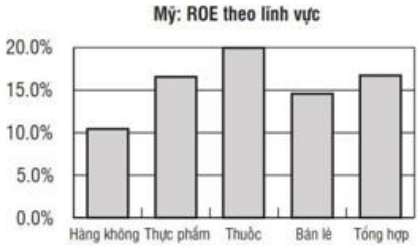
Hình 6.6 Khoảng giá trị các chỉ số ROTA của các công ty lớn tại Anh năm 2000.



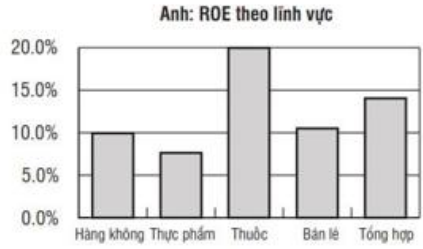
Hình 6.7 Hệ số thu nhập trên tổng tài sản tại các nước và trong các lĩnh vực.



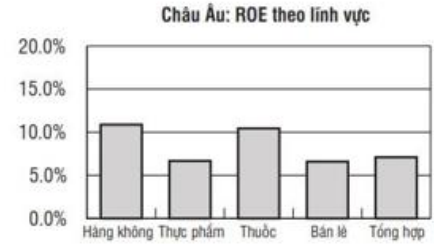
(a)

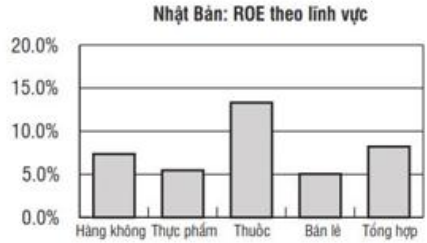


(b)



(c)





Các yếu tố trong hệ số thu nhập trên tổng tài sản

Thu nhập trên tổng tài sản là một chỉ số quan trọng trong việc định hướng các hoạt động quản lý hằng ngày của doanh nghiệp. Nó cho chúng ta một mức tiêu chuẩn để dựa vào đó đánh giá hoạt động của doanh nghiệp. Tuy nhiên, vì là một con số nên nó đơn giản chỉ đưa ra một mục tiêu. Nhưng để đưa ra quyết định dựa vào chỉ số này thì phải tách nhỏ nó ra thành các phần khác nhau. Điều này được thực hiện thành hai bước. Đầu tiên, chỉ số gốc sẽ được phân tích thành hai chỉ số mới (Hình 6.8), sau đó những chỉ số mới này lại được phân tích nhỏ hơn.

Trong bước 1, hai chỉ số được sử dụng đó là:

• Tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu

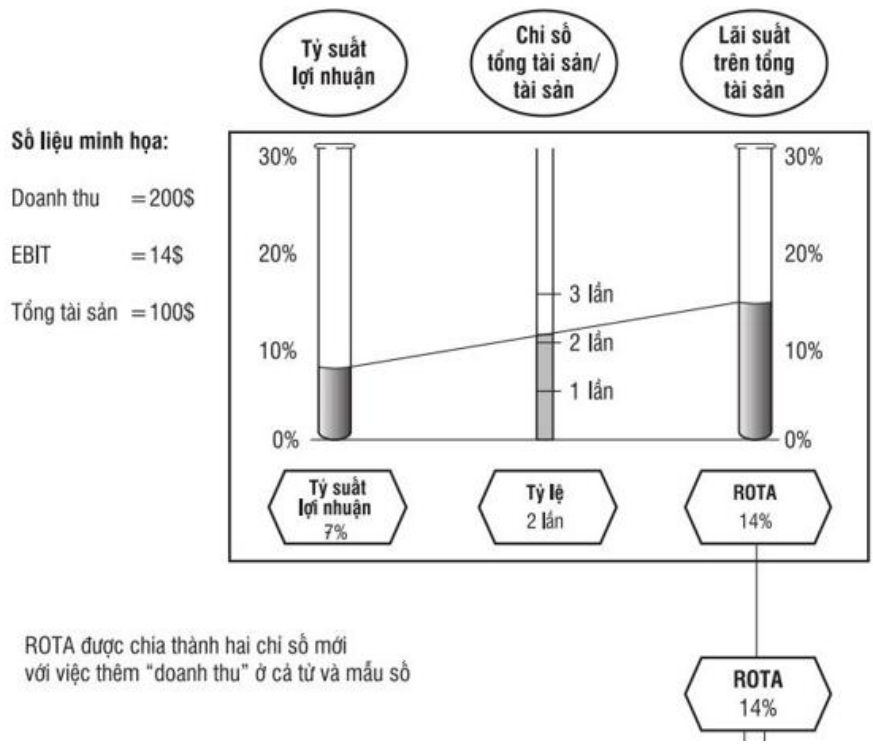
• Tỷ số doanh thu trên tổng tài sản (kết quả doanh thu từ tài sản)

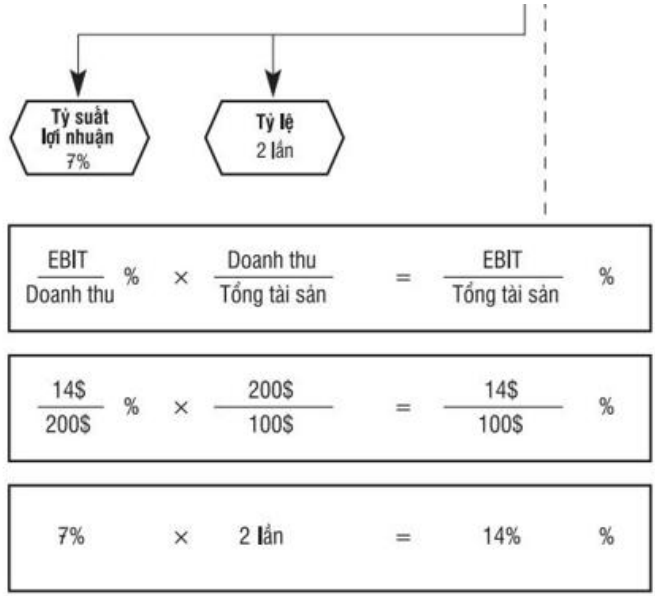
ROTA được tính dựa trên: EBIT/TA. Ở đây chúng ta sẽ xét tới doanh thu và kết nối doanh thu với mỗi biến số để có được hai phân số thay vì một phân số ban đầu. Như vậy, chúng ta có tỷ lệ (a) EBIT/doanh thu (biên lợi nhuận) và (b) doanh thu/tổng tài sản (vòng quay tổng tài sản). Đó chỉ là việc sử dụng các công thức toán học đơn giản, và đương nhiên là kết quả của phép tính này phải bằng với giá trị ROTA ban đầu. Bước phân chia đầu tiên này rất quan trọng, thậm chí đôi khi người ta còn cường điệu hóa nó. Công thức được trình bày như sau:

ROTA	=	Biên lợi nhuận	x	Vòng quay tổng tài sản
$\frac{\text{EBIT}}{\text{TA}}$	=	$\frac{\text{EBIT}}{\text{Doanh thu*}}$	x	$\frac{\text{Doanh thu*}}{\text{TA}}$
$\frac{\$14}{\$100}$	=	$\frac{\$14}{200\$}$	x	$\frac{200\$}{\$100}$
$14	=	7%	x	2 lần

* *Chú ý rằng trong công thức trên, doanh thu được giản ước ở hai phân số.*

Hình 6.8 Lãi suất trên tổng tài sản và hai chỉ số tạo thành.





Bây giờ chúng ta quan tâm tới hai chỉ số chính, đó là "biên lợi nhuận" và "vòng quay tổng tài sản". Chỉ số đầu tiên cho thấy lợi nhuận dưới dạng phần trăm của doanh thu và thông thường được coi là biên lợi nhuận thuần. Đó là một chỉ số được sử dụng rộng rãi và hầu như dùng để giám sát khả năng tạo ra lợi nhuận của một công ty.

Chỉ số thứ hai lại đề cập đến tổng doanh thu thu so sánh với tổng tài sản của một công ty. Chỉ số này không thường xuyên được coi trọng trong việc đo lường hiệu quả hoạt động của một công ty. Tuy nhiên, tầm quan trọng của nó khi tính ROTA thì không kém gì so với chỉ số biên lợi nhuận ở trên.

Tầm quan trọng của mối quan hệ qua lại giữa các chỉ số không hề bị nói quá. Xin nhắc lại dưới đây:

• ROE là chỉ số quan trọng nhất thể hiện khả năng tạo giá trị của một công ty

• ROTA là chỉ số quan trọng nhất để có ROE Các yếu tố tạo nên ROTA là:

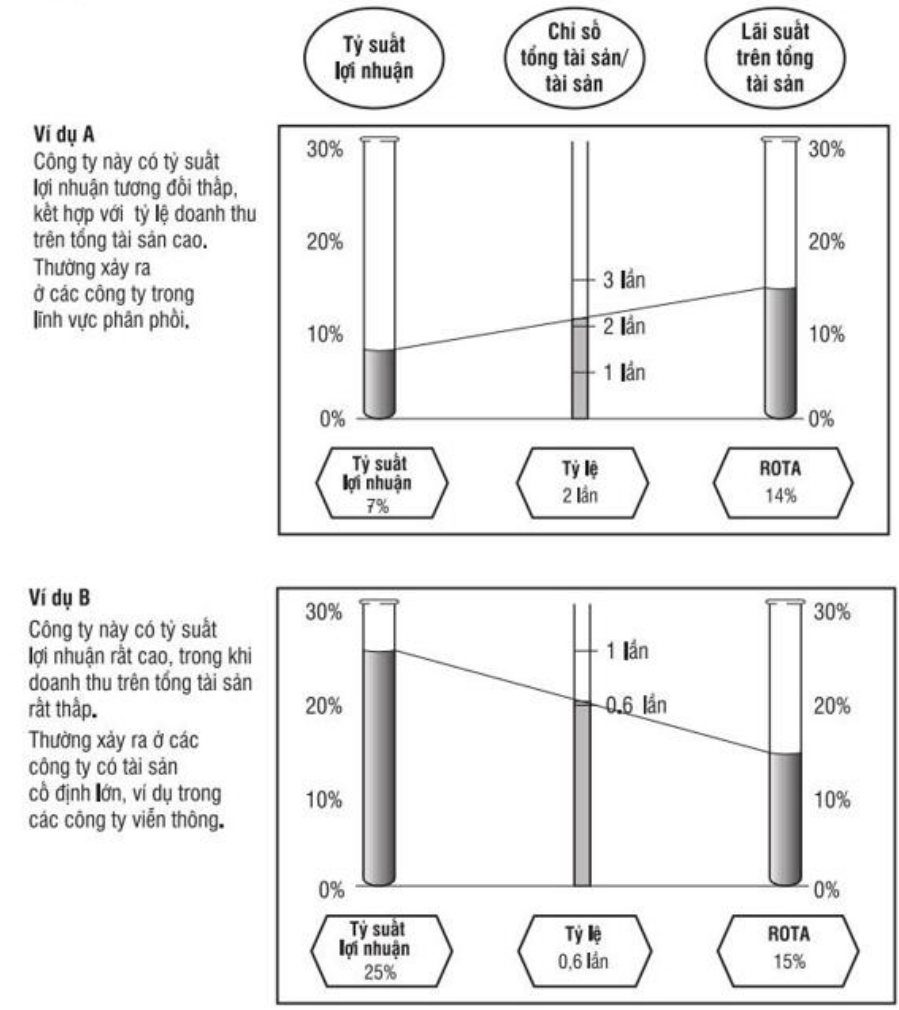
• tỷ lệ phần trăm giữa lợi nhuận trên doanh thu

• tỷ suất doanh thu trên tổng tài sản

Chúng ta đã thấy rằng tỷ lệ thu nhập trung bình trên tổng tài sản của các công ty ở các lĩnh vực công nghiệp khác nhau có xu hướng nằm trong một khoảng giá trị khá hẹp, vào khoảng 12,5% cộng trừ 5%. Tuy nhiên, các chỉ số thành phần tạo nên chỉ số này lại biến đổi rất lớn ở các lĩnh vực khác nhau.

Hình 6.9 đưa ra một số giá trị điển hình của một số công ty khác nhau.

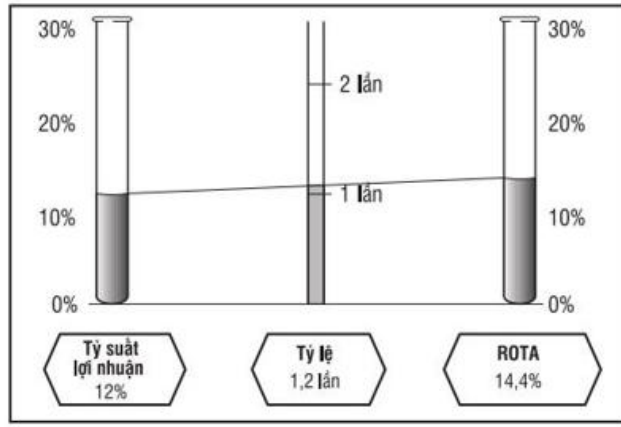
Hình 6.9 Biểu thị các tỷ suất lợi nhuận và tỷ lệ doanh thu trên tổng tài sản ở các loại hình công ty khác nhau.


Tỷ suất lợi nhuận
Chỉ số tổng tài sản/ tài sản
Lãi suất trên tổng tài sản
Ví dụ A
Công ty này có tỷ suất lợi nhuận tương đối thấp, kết hợp với tỷ lệ doanh thu trên tổng tài sản cao. Thường xảy ra ở các công ty trong lĩnh vực phân phối.
30%
20%
10%
0%
3 lần
2 lần
1 lần
Tỷ suất lợi nhuận 7%
Tỷ lệ 2 lần
ROTA 14%
Ví dụ B
Công ty này có tỷ suất lợi nhuận rất cao, trong khi doanh thu trên tổng tài sản rất thấp.
Thường xảy ra ở các công ty có tài sản cố định lớn, ví dụ trong các công ty viễn thông.
1 lần
0,6 lần
Tỷ suất lợi nhuận 25%
Tỷ lệ 0,6 lần
ROTA 15%

Ví dụ C

Công ty này có tỷ suất lợi nhuận và tỷ lệ doanh thu trên tổng tài sản đều ở mức trung bình.

Thường xảy ra ở các công ty trong lĩnh vực sản xuất.



Ví dụ A

Trong ví dụ này, chúng ta xem xét các chỉ số điển hình của một công ty chuyên về lĩnh vực phân phối. Ở khu vực này, tỷ suất lợi nhuận thường thấp, khoảng từ 5%-7%, trong khi đó hệ số vòng quay tài sản thường cao, khoảng hai lần.

Ví dụ B

Trường hợp này lại ngược lại, tỷ suất lợi nhuận rất cao trong khi đó hệ số vòng quay tài sản thấp. Trường hợp này thường được thấy trong các công ty sử dụng một giá trị tài sản cố định lớn. Lĩnh vực viễn thông có tỷ suất lợi nhuận cao, khoảng 25%. Tuy nhiên, khoản đầu tư khổng lồ vào tài sản cố định cộng với hệ số vòng quay tài sản thấp có nghĩa rằng lãi suất này chỉ đủ để tạo ra lượng tổng tài sản chỉ ở mức trung bình.

Ví dụ C

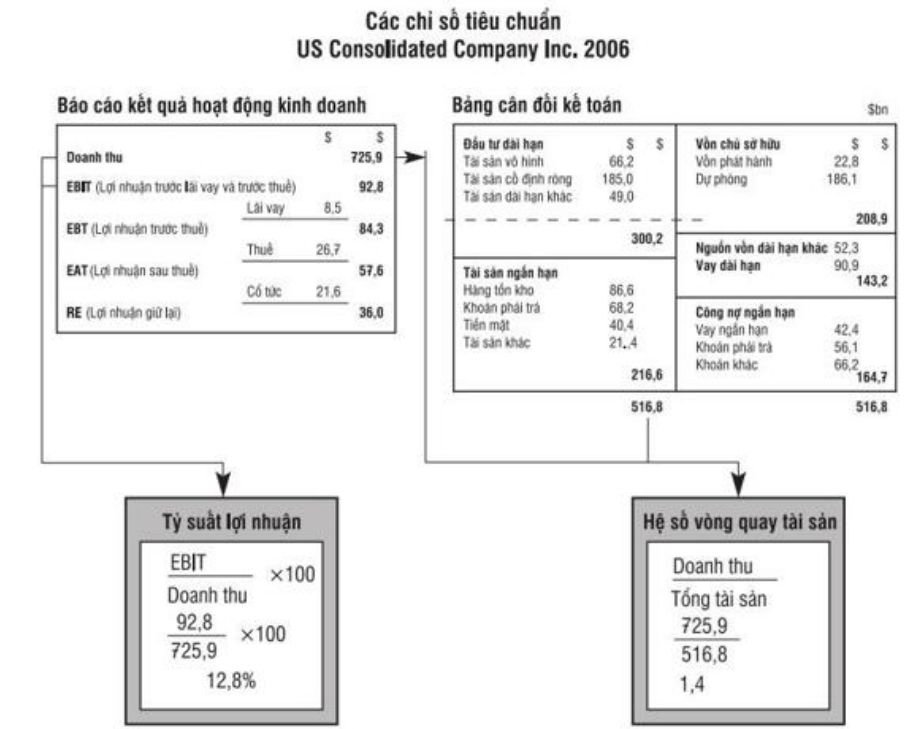
Trong ví dụ này chúng ta xét trường hợp công ty có các chỉ số ở

mức trung bình, tỷ suất lợi nhuận vào khoảng 10% hoặc hơn, còn giá trị vòng quay tài sản chỉ nhỉnh hơn 1. Các công ty sản xuất, quy mô trung bình thường có các chỉ số trong khoảng này. Sự chênh lệch giữa một công ty thành công và một công ty bình thường trong nhóm này thường nhỏ hơn 2% xét về tỷ suất lợi nhuận và mức chênh lệch nhỏ về hệ số vòng quay tài sản.

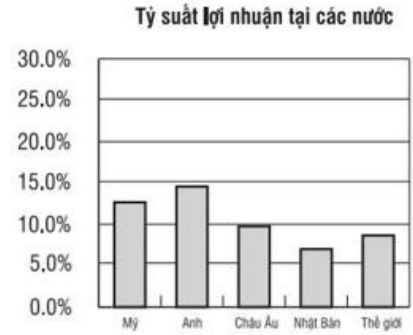
"Tỷ suất lợi nhuận" và "tỷ lệ doanh thu trên tổng tài sản" tiêu chuẩn

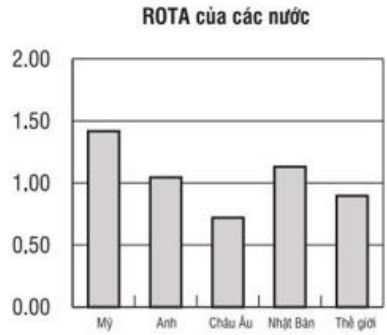
Hình 6.10 minh họa kết quả tính toán với dữ liệu từ Công ty US Consolidated Company Inc. Tỷ suất lợi nhuận trung bình 12,8% đem nhân với 1,4 lần để được tỷ lệ "thu nhập trên tổng tài sản" là 17,9%.

Hình 6.10 Tỷ suất lợi nhuận và chỉ số doanh thu trên tổng tài sản – minh họa bằng số liệu từ Công ty US Consolidated Company Inc.



Hình 6.11 Tỷ suất lợi nhuận và tỷ suất doanh thu trên tổng tài sản tại các nước.





Hình 6.11 minh họa việc so sánh giữa các nước và cho thấy một sự tương đồng khá lớn giữa các công ty của Mỹ và Anh. Tại Mỹ, các công ty có tỷ suất lợi nhuận hơi thấp, nhưng bù lại có tỷ suất "doanh thu trên tổng tài sản" tương đối cao. Tuy nhiên, phạm vi của một ví dụ đơn giản không cho phép chúng tôi đi sâu phân tích sự khác nhau này.

Các công ty tại châu Âu nhìn chung có mức tỷ suất lợi nhuận thấp hơn và đồng thời hiệu suất sử dụng tài sản cũng thấp hơn. Các công ty tại Nhật cũng có tỷ suất lợi nhuận thấp nhưng dù sao hiệu suất sử dụng tài sản cũng cao hơn một chút. Phát hiện sau cùng này tạo ra những điểm đối lập với những quan điểm thịnh hành hiện nay. Có vô số bài viết ca ngợi các thành tựu đạt được của Nhật Bản trong việc điều hành doanh nghiệp với mức hàng tồn kho rất thấp. Điều đó có thể đúng trên một lĩnh vực nhất định, nhưng có vẻ không được chính xác đối với đa số các công ty từ nhiều lĩnh vực khác nhau.

Một nguyên tắc chung: khi tỷ suất lợi nhuận ở mức xấp xỉ 10%, kết hợp với hệ số vòng quay tài sản vào khoảng 1,3%-1,5% thì nhiều công ty phương Tây cảm thấy thỏa mãn với kết quả của mình và sẽ tạo ra lợi nhuận.

Phần còn phụ thuộc vào kỹ năng của các nhà quản lý để tìm ra một mức tỷ suất lợi nhuận và tỷ lệ doanh thu trên tổng tài sản hợp lý nhất, góp phần tạo ra cho công ty mình một thị trường ngách riêng thành công.

Các thông số theo lĩnh vực – thu nhập trên tổng tài sản

Trong Hình 6.12, kết quả của cuộc nghiên cứu các công ty hàng đầu của Anh vào năm 1992 vẫn được sử dụng ở đây vì nó cho chúng ta một ví dụ minh họa rất phù hợp về mối quan hệ tương hỗ giữa hai biến chính đo lường kết quả mà một công ty đạt được xét theo góc độ phân tích thu nhập trên tổng tài sản.

Biểu đồ A minh họa giá trị "Doanh thu trên tổng tài sản", biểu đồ B minh họa giá trị "Tỷ suất lợi nhuận" cho sáu lĩnh vực công nghiệp khác nhau, từ lĩnh vực thực phẩm đến chăm sóc sức khỏe. Hai biểu đồ này có thể được dùng để đối chiếu với nhau. Tỷ suất doanh thu trên tổng tài sản cao thường bù lại bằng tỷ suất lợi nhuận thấp và ngược lại. Hai biểu đồ này không đối lập một cách hoàn toàn ở những vị trí của các công ty hoạt động tốt và yếu kém.

Các giá trị trong biểu đồ A của Hình 6.12 đề cập đến một vấn đề vô cùng quan trọng liên quan tới hiệu quả hoạt động kinh doanh. Cần phải đầu tư như thế nào để đạt được một mức doanh thu nhất định? Kết quả trình bày ở đây giúp chúng ta hiểu tại sao một số ngành trong nền kinh tế lại sẵn có lợi thế hơn hẳn các ngành khác.

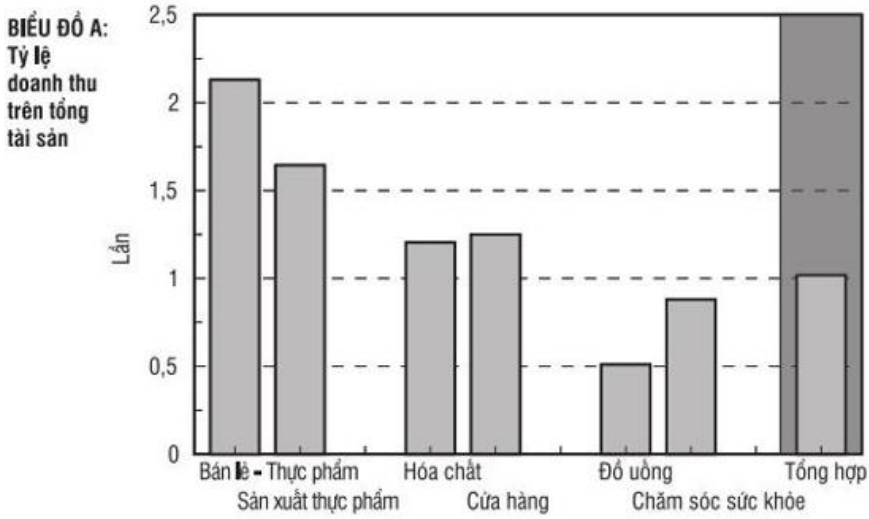
Biểu đồ A cho thấy tỷ lệ doanh thu trên tổng tài sản cao trong lĩnh vực công nghiệp thực phẩm. Chỉ số này trong lĩnh vực bán lẻ và sản xuất đều cao, nhưng ở lĩnh vực bán lẻ ta thấy một mức cao hơn rõ rệt.

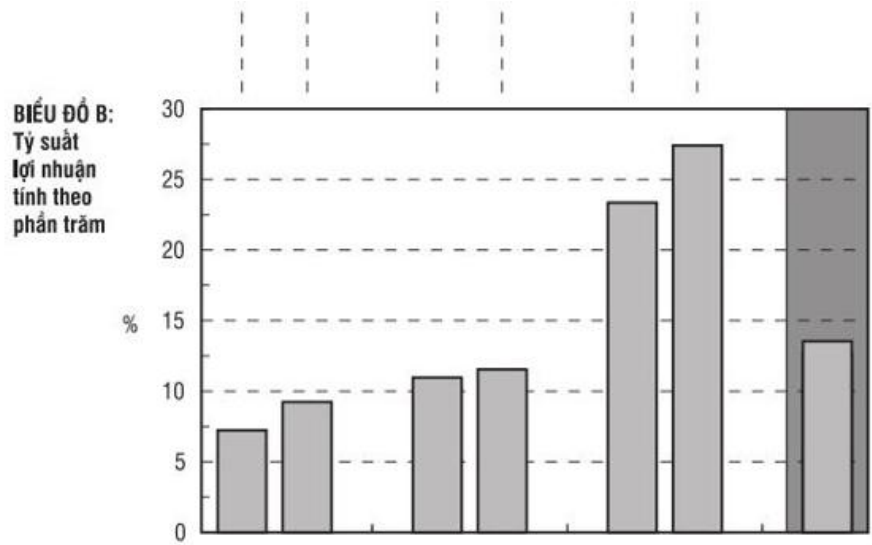
Lĩnh vực hóa chất và bán lẻ có "tỷ lệ doanh thu trên tổng tài sản" xấp xỉ 20% trên mức trung bình, nhưng lợi thế này lại bị hạn chế bởi tỷ lệ lợi nhuận thấp, đặc biệt trong trường hợp lĩnh vực hóa chất. Nhìn chung, hai lĩnh vực này về tổng quan là khá tốt.

Xét đến hai lĩnh vực sau cùng trong biểu đồ, chúng ta thấy một sự tương phản rõ rệt. Kết quả của lĩnh vực sản xuất rượu bia rất thấp với hệ số vòng quay tài sản chỉ vào khoảng 0,6 lần. Khi nghịch đảo chỉ số này, chúng ta có 1,6 đô-la giá trị tài sản mới sinh ra được 1 đô-la doanh thu. Vì vậy, muốn đạt được một mức doanh thu nhất định thì khối lượng đầu tư vào tài sản phải rất lớn. Ngược lại, trong lĩnh vực bán lẻ thực phẩm chỉ cần có 0,45 đô-la giá trị tài sản để có được 1 đô-la doanh thu. Lĩnh vực sản xuất bia rượu đòi hỏi lượng đầu tư gấp bốn lần để có được kết quả như vậy.

Hình 6.12 Tỷ lệ doanh thu trên tổng tài sản và tỷ suất lợi nhuận

theo các khu vực, tổng hợp từ số liệu các công ty hàng đầu tại Anh năm 1992.





Trong lĩnh vực chăm sóc sức khỏe, chúng ta thấy rằng tỷ lệ "doanh thu trên tổng tài sản" cũng ở dưới mức trung bình nhưng lại có một tỷ lệ lợi nhuận rất cao bù đắp gần như 200% cho khối lượng tài sản lớn này. Trong lĩnh vực sản xuất rượu bia, tỷ lệ lợi nhuận cao vẫn không đủ để bù đắp cho lượng đầu tư khổng lồ vào lĩnh vực này.

7

Các yếu tố ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh

Kết quả hoạt động kinh doanh

• Các mô hình lợi nhuận

"Mọi thứ đều có thể đo được bằng tiền; điều này cho phép con người trao đổi hàng hóa, dịch vụ và giúp xã hội phát triển."

_ARISTOTLE (năm 384-322 trước Công nguyên)

HOẠT ĐỘNG ĐIỀU HÀNH DOANH NGHIỆP

Hai chỉ số quan trọng nhất ảnh hưởng tới hệ số thu nhập trên tổng tài sản đã được chỉ ra trong các chương trước:

• Tỷ lệ phần trăm lợi nhuận

• Tỷ số doanh thu trên tổng tài sản và các chỉ số này được minh họa trong Hình 7.1 với số liệu từ Công ty Cổ phần Example Co.plc

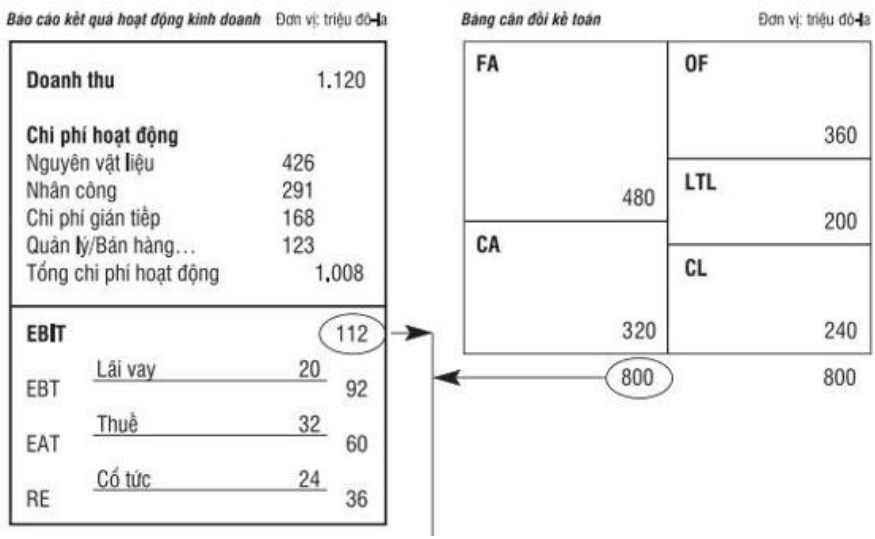
Nhà quản lý doanh nghiệp phải chú ý tới hai chỉ số trên để đẩy mạnh hiệu quả hoạt động của công ty. Tuy nhiên, chúng ta không thể tác động trực tiếp vào những chỉ số này. Mỗi chỉ số lại liên quan tới kết quả từ một loạt các bộ phận khác nhau trong doanh nghiệp. Những yếu tố này cũng có thể được biểu thị dưới dạng các chỉ số và tất cả những gì các nhà quản lý cần là một hệ thống cho phép họ phát hiện và xác định chính xác các chỉ số này, nhằm mục đích:

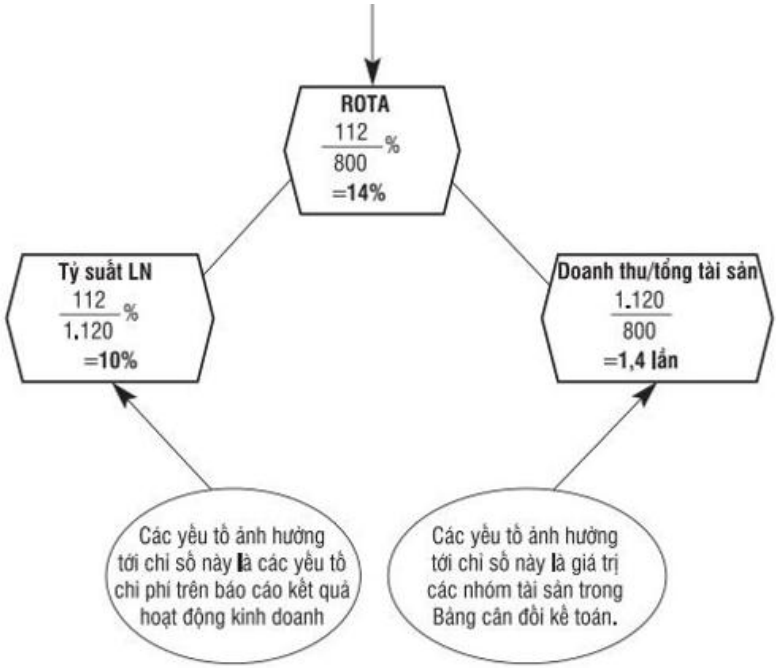
• Đề ra mục tiêu cho từng chỉ số mà nếu đạt được mục tiêu đó sẽ góp phần tạo nên chỉ số chung như mong đợi

• Đặt ra chỉ tiêu cho từng bộ phận cụ thể

Hệ thống được trình bày trong trang tiếp theo có thể giúp chúng ta giải quyết vấn đề này. Có thể thấy rằng, tại đó có sự liên hệ tất cả các giá trị cơ bản trong Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh và Bảng cân đối kế toán. Mỗi một giá trị trong đó là một yếu tố ảnh hưởng tới kết quả kinh doanh và đều cần được kiểm soát.

Hình 7.1 Chỉ số tỷ suất lợi nhuận và doanh thu trên tổng tài sản, minh họa bằng số liệu từ Công ty Cổ phần Example.




ROTA
112
800
%
=14%
Tỷ suất LN
112
1.120
%
=10%
Doanh thu/tổng tài sản
1.120
800
=1,4 lần
Các yếu tố ảnh hưởng tới chỉ số này là các yếu tố chi phí trên báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh
Các yếu tố ảnh hưởng tới chỉ số này là giá trị các nhóm tài sản trong Bảng cân đối kế toán.

Các yếu tố ảnh hưởng đến tỷ suất lợi nhuận

Nói một cách đơn giản nhất, lợi nhuận là phần còn lại sau khi chúng ta trừ đi chi phí hoạt động.

Nếu lợi nhuận đạt khoảng 10%, tổng chi phí sẽ là 90%. Lợi nhuận chỉ có thể tăng lên nếu 90% chi phí này giảm xuống. Để giảm được chi phí, chúng ta phải biết nó bao gồm những gì. Vì vậy, phần tiếp theo là xác định cụ thể các phần chi phí và tỷ lệ phần trăm của các chi phí chính so với doanh thu (Hình 7.2).

Yếu tố ảnh hưởng tới chỉ số doanh thu trên tổng tài sản

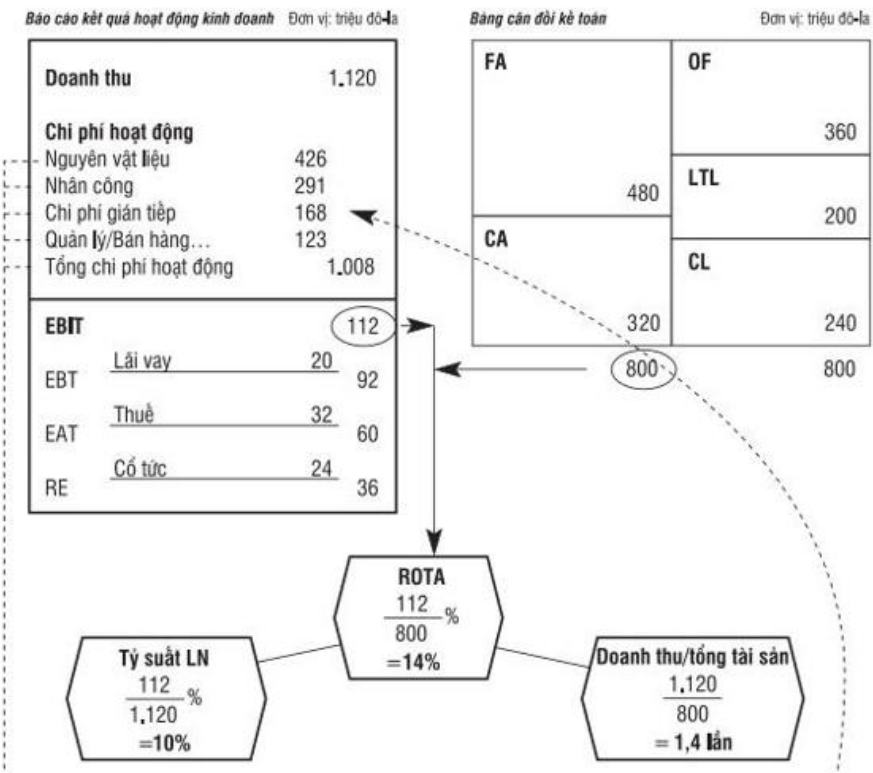
Chỉ số này cũng được chia thành các chỉ số thành phần. Chúng ta xác định các nhóm tài sản chính từ Bảng cân đối kế toán, sau đó tính tỷ lệ giữa mỗi nhóm so với doanh thu, minh họa trong Hình 7.3.

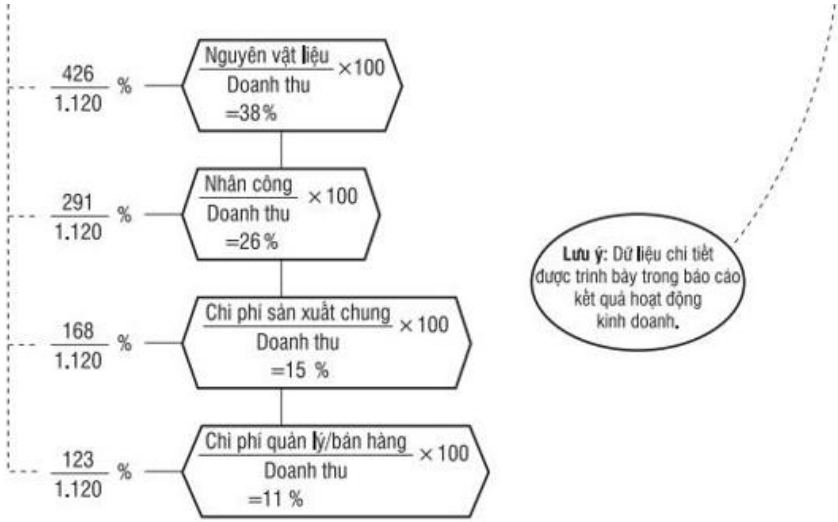
Tỷ suất lợi nhuận – các yếu tố ảnh hưởng

Hình 7.2 phân tích phần bên trái của mô hình liên quan tới dữ liệu trong Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh. Bốn yếu tố chi phí chính trong tổng chi phí hoạt động của doanh nghiệp bao gồm chi phí nguyên vật liệu, chi phí nhân công, chi phí sản xuất gián tiếp và chi phí quản lý/chi phí bán hàng. Trên thực tế, các chi phí đó còn được chia thành các bộ phận chi tiết hơn, nhưng trong ví dụ này chúng ta xét các nhóm chi phí chính.

Phía dưới của biểu đồ, chúng ta có thể thấy các chi phí được biểu thị dưới dạng phần trăm của doanh thu. Ví dụ, trong ô đầu tiên ta có chi phí nguyên vật liệu tương ứng 38% (chi phí nguyên vật liệu là 426 đô-la chia cho doanh thu 1.120 đô-la và nhân với 100). Tổng chi phí bằng 90% doanh thu, lợi nhuận tương ứng là 10%.

Hình 7.2 Các yếu tố ảnh hưởng tới tỷ suất lợi nhuận, minh họa bằng số liệu từ Công ty Cổ phần Example.




426/1.120 %
Nguyên vật liệu / Doanh thu ×100 =38%
291/1.120 %
Nhân công / Doanh thu ×100 =26%
168/1.120 %
Chi phí sản xuất chung / Doanh thu ×100 =15 %
123/1.120 %
Chi phí quản lý/bán hàng / Doanh thu ×100 =11 %
Lưu ý: Dữ liệu chi tiết được trình bày trong báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh.

Nếu nhà quản lý muốn tăng lợi nhuận thì họ phải giảm một hoặc một số chi phí. Ví dụ, nếu chi phí nguyên vật liệu có thể giảm đi 2%, từ 38% xuống 36% và những phần khác giữ nguyên thì lợi nhuận sẽ tăng 2% lên 12%. Sau đó lấy chỉ số lợi nhuận là 12% nhân với hệ số doanh thu trên tổng tài sản là 1,4 lần, từ đó lãi suất trên tổng tài sản tăng lên tới 16,8% (bằng 12% nhân với 1,4).

Các chỉ số này cho phép người quản lý lên kế hoạch, dự tính quỹ, phân chia trách nhiệm và điều hành hoạt động của các bộ phận chức năng khác nhau dưới sự quản lý của mình. Dựa vào đó, họ có thể xác định chỉ tiêu cho mỗi bộ phận và tính toán ảnh hưởng của mỗi biến số trong các chỉ số này tới chỉ số chung.

Các thành quả đạt được của mỗi nhà quản lý, mỗi sản phẩm, bộ phận đều có thể được đem ra so sánh để chọn ra kết quả tốt nhất làm kinh nghiệm cho các bộ phận còn lại áp dụng theo. Tuy nhiên, chúng ta cũng nên lưu ý rằng, có những yếu tố trong quản lý mà mô hình này không đề cập tới. Sự biến động của giá bán, sản lượng và chủng loại sản phẩm có ảnh hưởng lớn tới lợi nhuận nhưng không dễ để có thể tách riêng ảnh hưởng của chúng trong mô hình này. Các yếu tố này sẽ được nghiên cứu sâu hơn trong các chương sau.

Chỉ số doanh thu trên tổng tài sản

Nhìn vào Hình 7.3, chúng ta sẽ thấy rằng những giá trị nằm bên trái được lấy từ bảng Báo cáo kết quả kinh doanh, và những giá trị ở bảng bên phải được lấy từ Bảng cân đối kế toán. Mỗi một khoản mục đều có sự liên hệ đến doanh thu.

Trong hầu hết các doanh nghiệp, ba danh mục tài sản sau được coi là quan trọng nhất:

• Tài sản cố định

• Hàng tồn kho

• Khoản phải thu

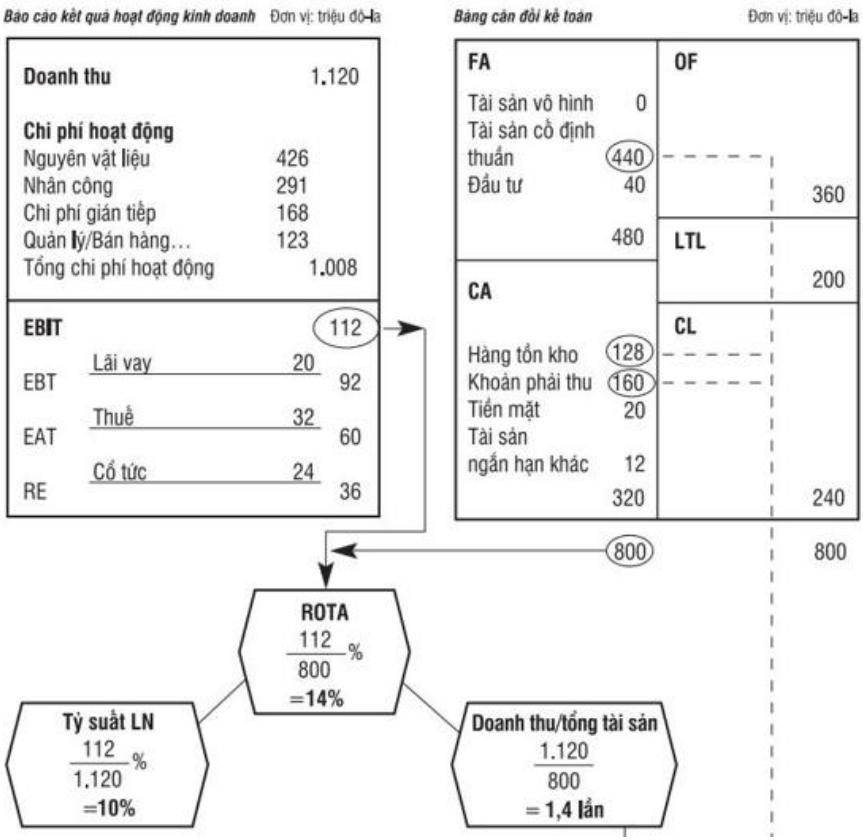
Giá trị của mỗi khoản mục đề được giải trình trong từng ô nhỏ phía dưới. Ví dụ, chỉ số tài sản cố định có giá trị là 2,5 lần (lấy giá trị doanh thu là 1.120 đô-la chia cho giá trị tài sản cố định là 440 đô-la). Lưu ý rằng tổng các giá trị đơn lẻ sẽ không tương xứng với chỉ số doanh thu trên tổng tài sản, cũng như giá trị của tỷ suất lợi nhuận không cân bằng với các khoản chi phí hoạt động trong Hình 7.2. Lý do là chúng được biểu hiện dưới những dạng thức khác nhau. Nhưng nếu đảo ngược mỗi giá trị, mắt xích sẽ trở nên rõ ràng hơn.

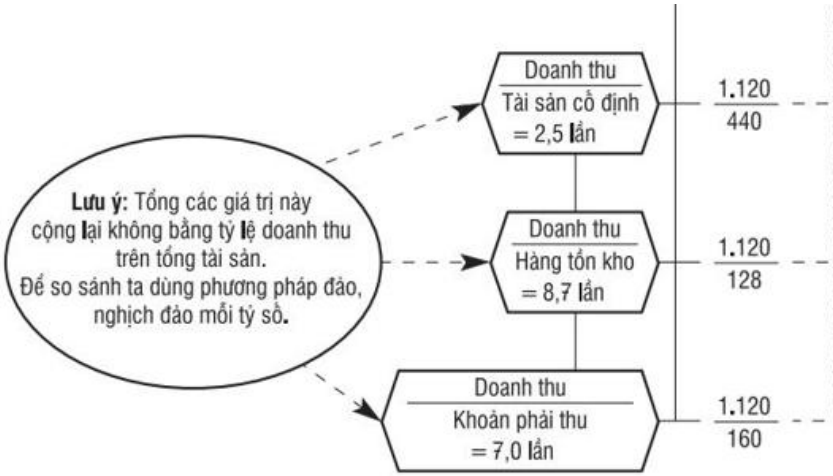
Đối với các nhà quản lý, hình minh họa này cũng thể hiện tầm quan trọng của việc quản lý Bảng cân đối kế toán cũng như Bảng Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh. Ví dụ, nếu như tổng giá trị tài sản bị giảm từ 800 đô-la xuống còn 700 đô-la, thì chỉ số doanh thu trên tổng tài sản sẽ tăng lên từ 1,4 đến 1,6 lần. Sự tác động lên giá trị lợi nhuận trên doanh thu sẽ làm cho nó tăng lên từ 14% đến 16%. Ngoài ra, nếu lợi nhuận tăng từ 1% đến 11%, thì giá trị lợi nhuận trên tổng tài sản mới sẽ là 18% (11% x 1,6). Giá trị ban đầu của ROTA (14%) chính là giá trị trung bình, trong khi đó kết quả 18% của chỉ số này sẽ thể hiện sự thành công trong hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp.

Trong những khía cạnh này, nhà quản lý có thể làm việc với bộ

phận marketing và bộ phận tài chính nhằm xác định các mục tiêu trong việc nắm giữ cổ phần cũng như các khoản phải thu. Tác động của sự tăng trưởng về tài sản cố định (xuất phát từ dự án đầu tư vốn) cũng có thể được đánh giá là một khoản mục tạo ra khả năng sinh lợi.

Hình 7.3 Các yếu tố ảnh hưởng đến tỷ số doanh thu trên tổng tài sản, minh họa bằng dữ liệu của Công ty Cổ phần Example.





Mô hình lợi nhuận trong hoạt động kinh doanh

Mô hình đầy đủ được trình bày trong Hình 7.4. Qua đó chúng ta thấy rõ các yếu tố tạo nên một mô hình kinh doanh hoạt động hiệu quả. Điều này giúp cho người quản lý cùng với các bộ phận chức năng phối hợp hoạt động một cách tốt hơn. Người quản lý có thể phân bổ trách nhiệm, quyền và đề ra các chỉ tiêu cho từng bộ phận cụ thể. Nó giúp cung cấp một bộ khung cho hệ thống thông tin quản lý doanh nghiệp. Tuy nhiên, vẫn còn nhiều vấn đề mà mô hình này chưa đề cập tới.

Đầu tiên, một doanh nghiệp không thể chỉ hoạt động dựa trên một sản phẩm mà là một danh mục sản phẩm. Tỷ lệ phần trăm chi phí được tính theo chi phí bình quân của các sản phẩm riêng lẻ. Một nhà quản lý không thể chỉ bằng lòng với chi phí bình quân vì có thể những biến đổi tốt trong dòng sản phẩm này sẽ có thể che dấu những biến đổi không tốt từ dòng sản phẩm khác (vấn đề này sẽ được nghiên cứu kỹ hơn trong Chương 15).

Thứ hai, tỷ lệ phần trăm chi phí, như chi phí nguyên vật liệu, cũng có thể biến đổi do hai nguyên nhân hoàn toàn khác nhau:

• Do biến đổi chi phí nguyên liệu tuyệt đối trên từng sản phẩm

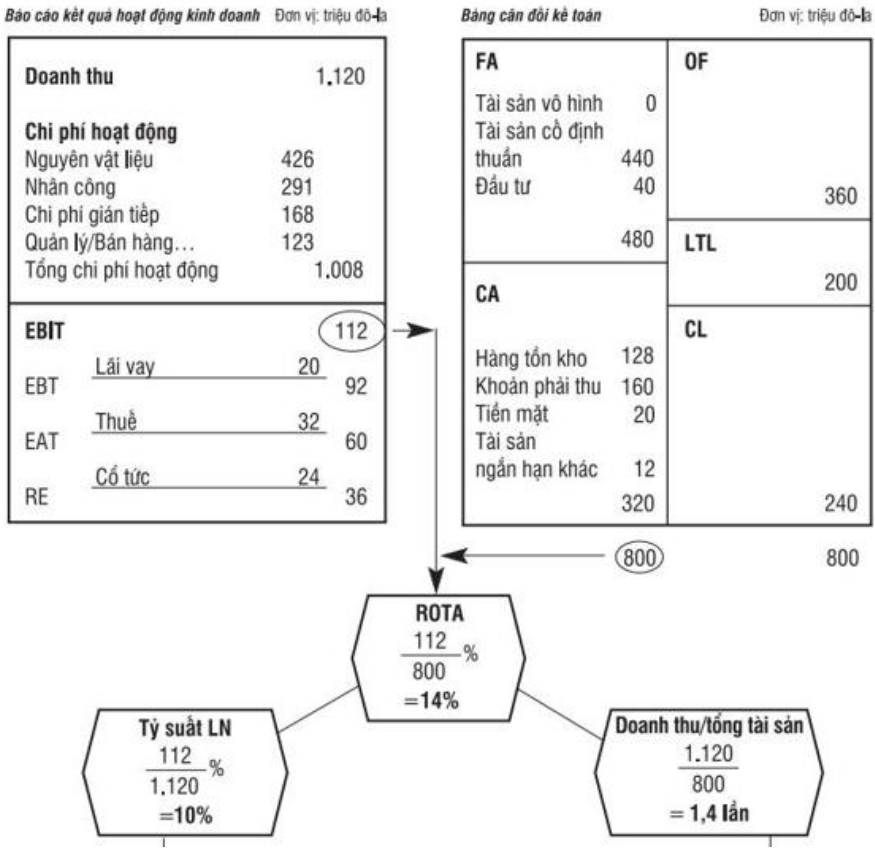
• Do biến đổi đơn giá bán của từng sản phẩm

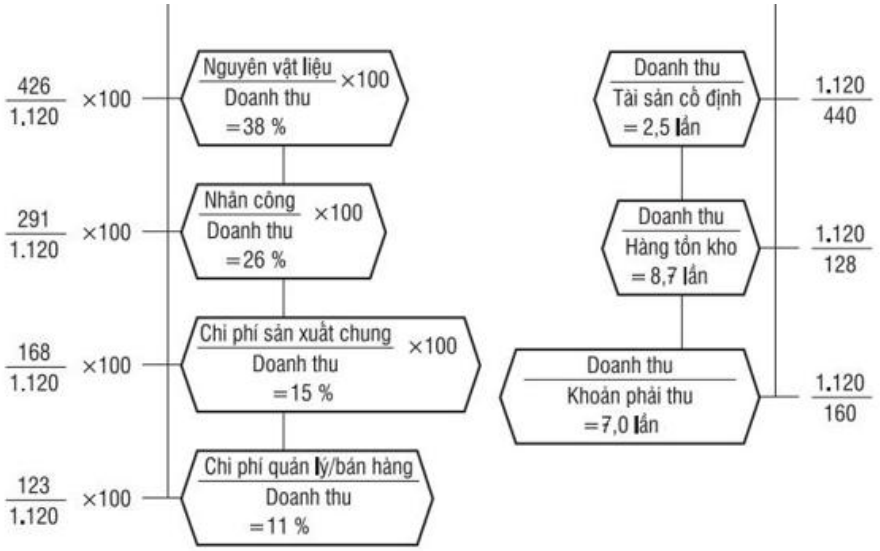
Mô hình này không thể phân biệt hai nguyên nhân trên, mặc dù một trong những cách hiệu quả nhất để giảm tỷ lệ chi phí là tăng giá bán.

Thứ ba, mô hình này không đề cập đến tác động của việc thay đổi

sản lượng, một trong những nhân tố có ảnh hưởng lớn nhất tới việc tăng hiệu quả hoạt động của một công ty. Sản lượng tăng đương nhiên sẽ làm cho tỷ lệ doanh thu trên tổng tài sản tăng – khi sản lượng tăng 10% thì tỷ lệ doanh thu trên tổng tài sản tăng từ 1,4 lên 1,54 – nhưng còn do tổng chi phí là cố định nên việc tăng sản lượng còn làm cho lợi nhuận đồng thời tăng theo (vấn đề này sẽ được giải quyết trong Chương 15).

Hình 7.4 Mô hình lợi nhuận đầy đủ, minh họa bằng số liệu của Công ty cổ phần Example C0.plc.




426/1.120 ×100
Nguyên vật liệu/Doanh thu ×100 = 38 %
291/1.120 ×100
Nhân công/Doanh thu ×100 = 26 %
168/1.120 ×100
Chi phí sản xuất chung/Doanh thu ×100 = 15 %
123/1.120 ×100
Chi phí quản lý/bán hàng/Doanh thu = 11 %
Doanh thu/Tài sản cố định = 2,5 lần
1.120/440
Doanh thu/Hàng tồn kho = 8,7 lần
1.120/128
Doanh thu/Khoản phải thu = 7,0 lần
1.120/160

Thứ tư, người đọc có thể nhận thấy ngay rằng tỷ lệ này phụ thuộc nhiều vào giá trị tài sản trên Bảng cân đối kế toán. Chúng ta sẽ gặp khó khăn khi đem so sánh giữa các công ty khác nhau hoặc các bộ phận khác nhau do ảnh hưởng của thời gian sử dụng tài sản, các chính sách khấu hao khác nhau, v.v..

Các biến số trong mô hình

Rất nhiều chỉ số tài chính xuất hiện dưới những cái tên khác nhau hoặc được tính theo những phương pháp khác nhau, điều này có thể khiến cho người đọc bối rối. Trong hệ thống các chỉ số mà chúng ta nghiên cứu tại đây, có hai chỉ số được sử dụng dưới những cái tên khác nhau.

Chỉ số doanh thu trên khoản phải thu

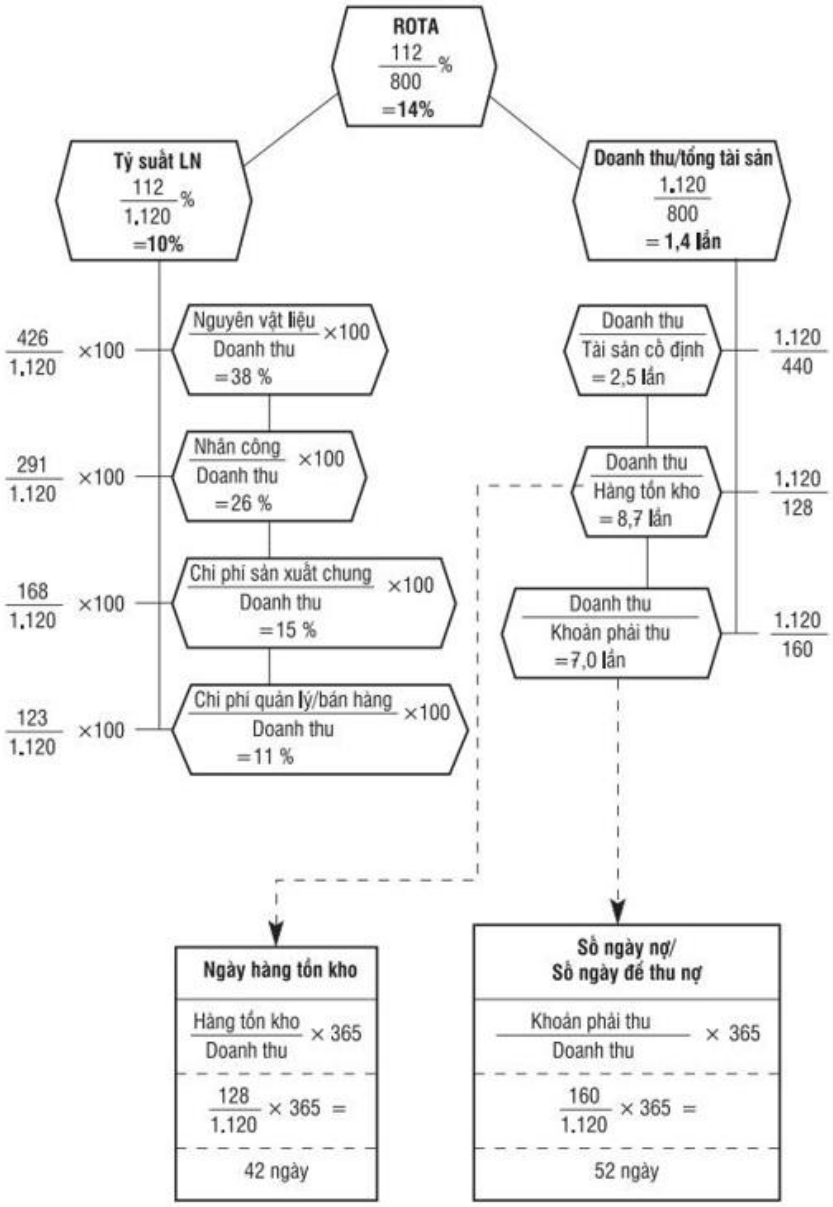
Chỉ số này thường được gọi với thuật ngữ ngày doanh thu và công thức tính chỉ số này được minh họa trong Hình 7.5. Ngoài công thức tính tỷ lệ doanh thu trên khoản phải thu như đề cập ở trên, chúng ta có một phương pháp khác là tính tỷ lệ khoản phải thu trên doanh thu và nhân kết quả với 365. Kết quả thu được sẽ cho chúng ta biết số ngày trung bình mà khách hàng thanh toán các khoản nợ.

Chỉ số này thường được đề cập dưới cái tên "số ngày khách hàng nợ" hoặc "khoảng thời gian thu nợ". Khái niệm số ngày còn lại rất dễ hiểu. Các số liệu rất cụ thể, vì thế chúng ta có thể thấy rõ sự trễ hẹn trong thời hạn nợ, dù cho thay đổi đó chỉ là vài ngày. Kết quả cũng có thể được so sánh với thời hạn thanh toán chung của công ty hoặc đánh giá tính hiệu quả và theo dõi hoạt động của bộ phận quản lý nợ.

Các công ty có thể thay đổi phương pháp tính để phản ánh tình hình hoạt động kinh doanh theo chủ ý của mình tùy thuộc vào hoàn cảnh cụ thể. Ví dụ:

• Khoản phải thu có thể tính cả VAT thay vì chỉ tính doanh thu bán hàng, khoản thiếu hụt này cần được điều chỉnh.

Hình 7.5 Các biến số trong mô hình lợi nhuận minh họa bằng dữ liệu của Công ty Cổ phần Example Co.plc.


ROTA
112 / 800 %
=14%
Tỷ suất LN
112 / 1,120 %
=10%
Doanh thu/tổng tài sản
1.120 / 800
= 1,4 lần
426 / 1.120 ×100
Nguyên vật liệu / Doanh thu ×100
=38 %
Doanh thu / Tài sản cố định
= 2,5 lần
1.120 / 440
291 / 1.120 ×100
Nhân công / Doanh thu ×100
=26 %
Doanh thu / Hàng tồn kho
= 8,7 lần
1.120 / 128
168 / 1.120 ×100
Chi phí sản xuất chung / Doanh thu ×100
=15 %
Doanh thu / Khoản phải thu
=7,0 lần
1.120 / 160
123 / 1.120 ×100
Chi phí quản lý/bán hàng / Doanh thu ×100
=11 %
Ngày hàng tồn kho
Hàng tồn kho / Doanh thu × 365
128 / 1.120 × 365 =
42 ngày
Số ngày nợ/
Số ngày để thu nợ
Khoản phải thu / Doanh thu × 365
160 / 1.120 × 365 =
52 ngày

• Trong trường hợp có sự thay đổi lớn trong doanh thu bán hàng theo mùa thì doanh số hằng tháng tính theo phương pháp thông thường sẽ không còn hữu ích. Vì vậy, công ty có thể sử dụng doanh số theo quý được ngoại suy cho cả năm thay vì dựa trên doanh số cả năm.

Chỉ số doanh thu trên hàng tồn kho

Việc tính toán chỉ số này cũng giống như chỉ số ở trên, và nó cũng được gọi là ngày hàng tồn kho. Mối liên hệ giữa doanh thu và hàng tồn kho không chặt chẽ như giữa doanh thu và khoản phải thu. Vì vậy, có thể liên hệ với lượng mua đầu vào hoặc nguyên vật liệu sử dụng tùy vào từng trường hợp.

Chỉ số "Doanh thu trên tài sản cố định" – Các chỉ số tiêu chuẩn trên thế giới

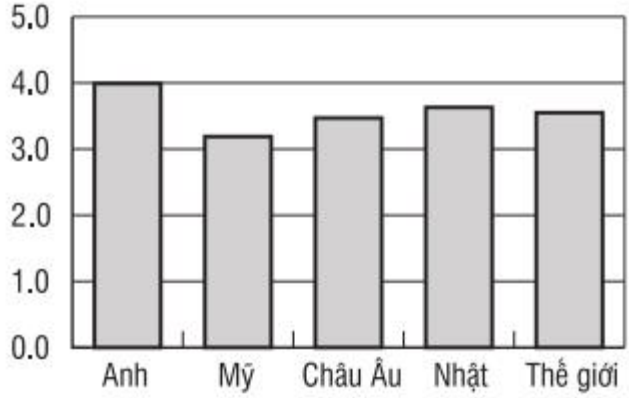
Chỉ số này là một trong những chỉ số ảnh hưởng quyết định tới hiệu quả hoạt động của một công ty, đồng thời phụ thuộc rất nhiều vào tính chất ngành. Chính vì vậy mà việc tác động vào chỉ số này thường khó hơn so với các chỉ số khác. Trong rất nhiều năm, những ngành công nghiệp đầu tư vốn lớn vẫn gặp nhiều khó khăn trong việc tạo ra lợi nhuận cao, trừ một số ngành có lợi thế độc quyền.

Biểu đồ trong Hình 7.6 cho thấy các tỷ lệ tương đối giống nhau tại các khu vực trên thế giới. Giá trị 3,0 đến 4,0 lặp đi lặp lại giữa các nước và giữa các ngành khác nhau. Tuy nhiên, có thể thấy trong biểu đồ A3.5, Phụ lục 3 một số lĩnh vực nhất định có thể đạt tới giá trị 5,0 lần.

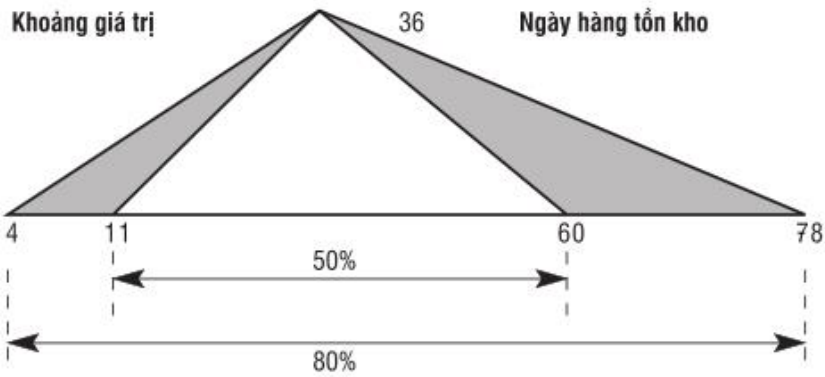
Ngày hàng tồn kho – Các chỉ số tiêu chuẩn trên thế giới

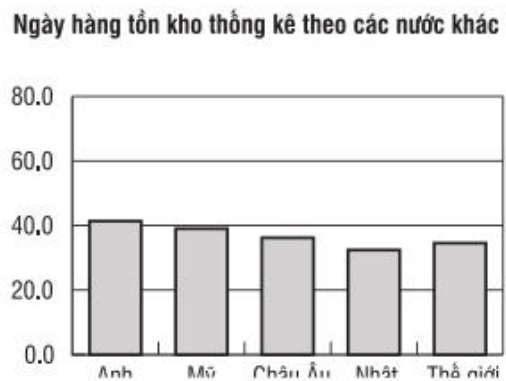
Dữ liệu về các công ty tại Anh vào năm 2000 được minh họa trong Hình 7.7 với giá trị trung bình là 36 ngày, chúng ta có 50% số công ty nằm trong khoảng 11-60 ngày. Một nghiên cứu gần đây với phạm vi rộng hơn cho thấy tại Mỹ, tỷ lệ này cũng khá tương đồng với Anh. Tại Mỹ, rất nhiều ngành có ngày hàng tồn kho xấp xỉ con số 40 ngày.

Hình 7.6 Tỷ lệ doanh thu trên tài sản cố định của các nước.



Hình 7.7 Khoảng giá trị ngày hàng tồn kho của các công ty hàng đầu theo thống kê tại Anh vào năm 2000.





Tuy nhiên tại Nhật, giá trị này lại thấp hơn rất nhiều, mức bình quân vào khoảng 30 ngày. Biểu đồ A3.6 trong Phụ lục 3 cho thấy tại Nhật Bản, ngay cả lĩnh vực thực phẩm và bán lẻ con số này cũng rất thấp.

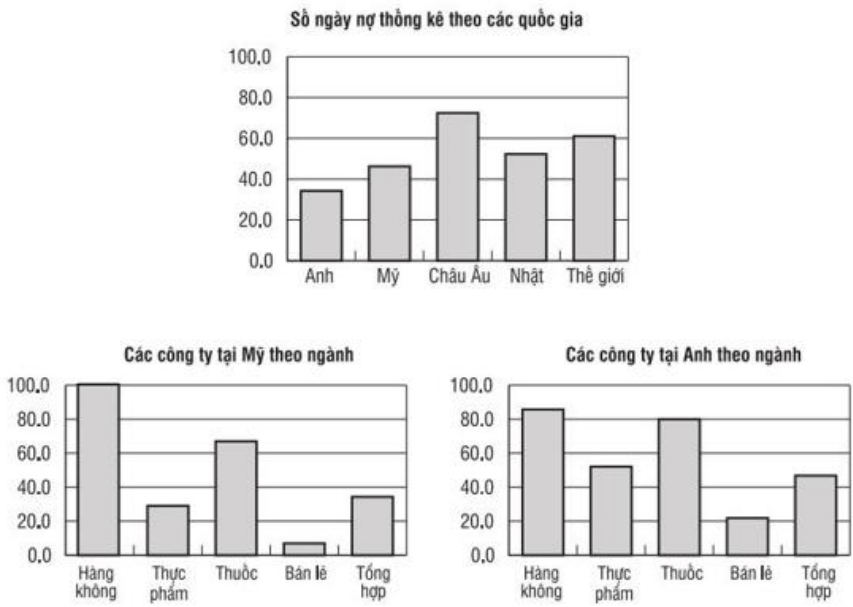
Số ngày khách hàng nợ – Các giá trị tiêu chuẩn trên thế giới

Qua Hình 7.8, chúng ta có thể thấy các công ty tại Mỹ và Anh đều có kết quả số ngày khách hàng nợ vào khoảng 40 ngày. Các ngành khác nhau tại hai quốc gia này cũng có kết quả khá tương đồng.

Tiếp sau Mỹ và Anh, chúng ta có thể thấy số ngày nợ của các công ty tại khu vực châu Âu khá cao còn ở Nhật Bản thì lại rất thấp.

Qua việc nghiên cứu các nước trên biểu đồ, chúng ta có thể thấy sự khác nhau rõ rệt giữa các khu vực kinh tế. Khu vực bán lẻ có số ngày nợ rất thấp, còn ở ngành sản xuất máy móc thì lại rất cao.

Hình 7.8 Số ngày khách hàng nợ trung bình.



PHẦN III

KHẢ NĂNG THANH KHOẢN TRONG DOANH NGHIỆP

8

Vòng luân chuyển tiền tệ

Khả năng thanh khoản trong doanh nghiệp

• Vòng luân chuyển tiền tệ

• Đo lường tính thanh khoản theo phân tích ngắn và dài hạn

"Mỗi mảng kiến thức đều xuất phát từ những phát hiện cơ bản ban đầu. Trong cơ học đó là bánh xe, trong khoa học là lửa và trong chính trị đó là việc bỏ phiếu. Tương tự như vậy, trong nền kinh tế, xét về mặt thương mại của đời sống con người thì tiền là một phát minh thiết yếu, là cơ sở cho các phần còn lại."

_ SIR GEOFFEEY CROWTHER (1907-1972)

KHẢ NĂNG THANH KHOẢN TRONG DOANH NGHIỆP

Một công ty phải luôn duy trì lượng tiền mặt hợp lý để thanh toán cho các hóa đơn khi đến hạn. Một công ty không có khả năng như vậy tức là đã không còn khả năng thanh khoản và đang ở trong tình trạng tài chính rất xấu. Và một điều trớ trêu là ngay cả khi công ty này làm ăn tốt, thu được những khoản lợi nhuận khổng lồ thì kết luận trên cũng không có gì thay đổi.

Tiền mặt ở đây có thể là tiền trong tài khoản ngân hàng với số dư dương, hoặc có thể là một chương trình cho vay mà công ty có quyền tạo ra.

Khi tiền cạn kiệt, bộ phận quản lý của công ty không còn khả năng để đưa ra những quyết định độc lập. Thay vào đó, một đối tượng bên ngoài, có thể là một người cho vay mà công ty chưa

thanh toán tiền nợ hoặc ngân hàng với những khoản vay đã đáo hạn sẽ quyết định số phận của công ty. Và quyết định đó có thể là tuyên bố phá sản, tái cơ cấu bắt buộc hoặc tái bổ nhiệm vị trí trong vai trò điều hành, hoặc công ty sẽ được phép tiếp tục hoạt động theo một mô hình khác. Thực tế là bộ phận quản lý đã đánh mất quyền lực của mình. Và cũng có thể các chủ sở hữu sẽ đánh mất toàn bộ khoản đầu tư của mình.

Người ta có thể đặt ra câu hỏi rằng: "Làm sao tình trạng này có thể xảy ra khi công ty đang tạo ra lợi nhuận lớn?" Điều đó là hoàn toàn có thể, lý do sẽ được giải thích rõ hơn trong phần sau.

Thua lỗ có thể là nguyên nhân trực tiếp của tình trạng này. Nhưng, như chúng ta đã đề cập, điều này có thể xảy ra ngay cả khi công ty đang làm ăn có lãi. Thực vậy, các công ty nhỏ phát triển nhanh và tạo lợi nhuận tốt lại thường cạn kiệt tiền mặt. Sau đó nó tuột khỏi tay của chủ sở hữu ban đầu và những kẻ khác sẽ hưởng lợi trên thành quả của họ.

Chương này sẽ nghiên cứu về khả năng thanh khoản trong doanh nghiệp và các nhân tố ảnh hưởng đến khả năng thanh khoản. Chúng tôi sẽ giải quyết vấn đề làm thế nào để đo lường khả năng thanh khoản của một doanh nghiệp. Quá trình đo lường này sẽ xác định những nguồn lực có lợi và có hại đến khả năng thanh khoản.

VÒNG LUÂN CHUYỂN CỦA TIỀN

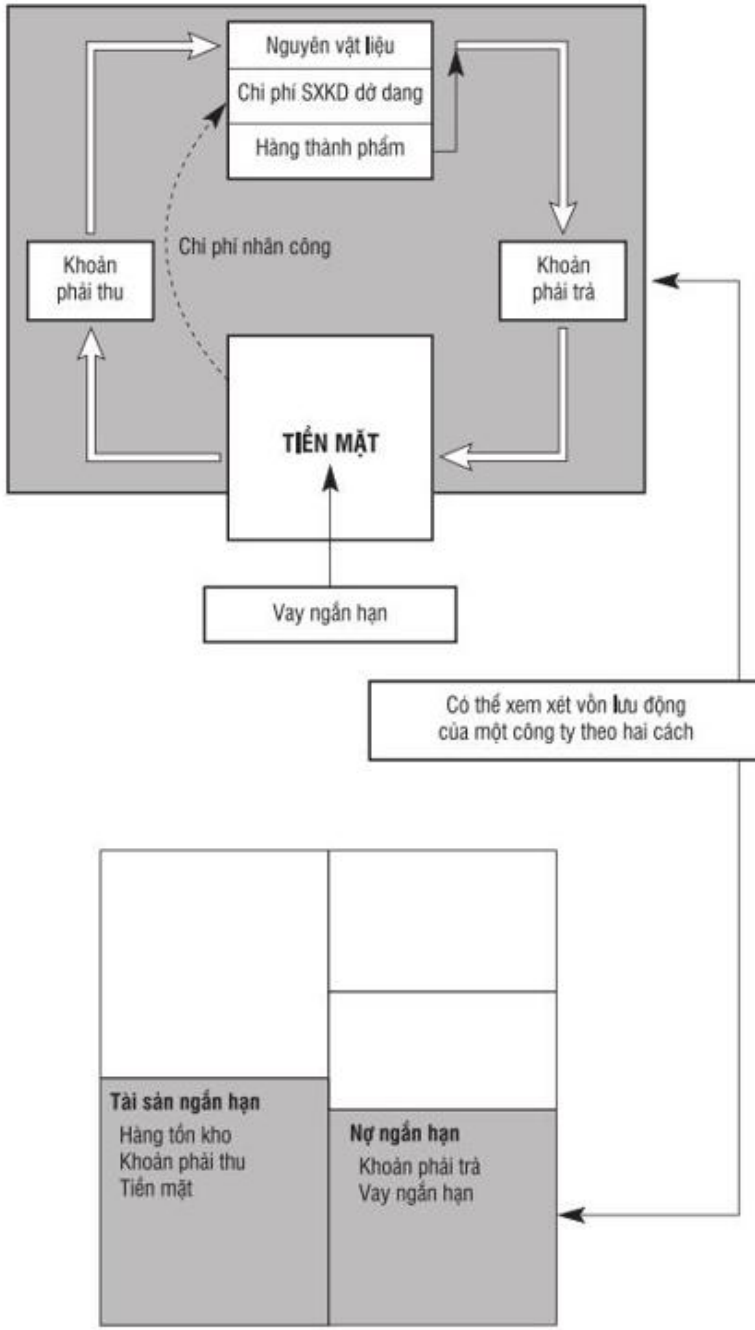
Sự lưu chuyển của tiền tệ trong một tổ chức đôi khi được so sánh với sự luân chuyển của dòng máu trong cơ thể. Chúng ta sẽ thấy rõ điều này khi nhìn vào biểu đồ lưu chuyển tiền tệ trong Hình 8.1. Tiền lưu chuyển theo những dòng liên tục qua các "động mạch" mang giá trị đến các bộ phận khác nhau của một doanh nghiệp. Nếu dòng luân chuyển này dừng lại hoặc giảm nhiều trong một khoảng thời gian liên tục, nó sẽ gây ra những hậu quả khôn lường.

Biểu đồ đề cập tới một phần của vòng luân chuyển tiền tệ, đó là sự lưu chuyển của tiền mặt lưu động. Ở giữa là khu vực chứa tiền và qua đó các dòng tiền luân chuyển liên tục.

Một điều tối quan trọng cho sự tồn tại độc lập của một doanh nghiệp là bể chứa này không được cạn kiệt.

Cung cấp thêm vào kho chứa tiền là các nguồn cung cấp bổ sung, thể hiện qua các khoản nợ ngắn hạn chưa sử dụng. Đó chính là phương thức phòng thủ đầu tiên giúp doanh nghiệp tránh khỏi tình trạng bể chứa cạn kiệt. Khả năng thanh khoản hằng ngày trong doanh nghiệp bao gồm hai luồng tiền khác nhau này.

Hình 8.1 Vòng luân chuyển tiền trong hoạt động kinh doanh.


Nguyên vật liệu
Chi phí SXKD dở dang
Hàng thành phẩm
Chi phí nhân công
Khoản phải thu
Khoản phải trả
TIỀN MẶT
Vay ngắn hạn
Có thể xem xét vốn lưu động của một công ty theo hai cách
Tài sản ngắn hạn
Hàng tồn kho
Khoản phải thu
Tiền mặt
Nợ ngắn hạn
Khoản phải trả
Vay ngắn hạn

Nguồn tiền chính bổ sung cho lượng tiền trong doanh nghiệp được lấy từ các "khoản phải thu". Đây là khoản tiền khách hàng phải trả do đã mua hàng hóa hoặc dịch vụ của công ty.

Luồng tiền ra chính có thể được xếp theo hai mục sau:

• Các khoản thanh toán cho "khoản phải trả", đó là các nhà cung cấp nguyên vật liệu thô và dịch vụ

• Tiền trả cho nhân viên và cho tất cả các chi phí hoạt động khác

Chúng ta có thể đối chiếu các bước vào biểu đồ. "Khoản phải trả" là nguồn của "nguyên vật liệu thô". Sau đó qua "hàng sản xuất dở dang" tới "hàng thành phẩm". Trong quá trình luân chuyển này, tiền bị hao dần do chi phí lao động và các chi phí khác và số tiền phải trả cho nhà cung cấp.

Khi hoàn thành các công đoạn, "hàng thành phẩm" được bán, khoản thu sẽ đi qua các phần và tới mục "khoản phải thu", từ đó tiền quay lại két sắt để hoàn thành một vòng luân chuyển.

Lưu chuyển tiền tệ – Vai trò của lợi nhuận và khấu hao[1]

[1]. Chi tiết trong Phụ lục 1 khi chúng ta giải thích và nghiên cứu sâu hơn về thuật ngữ EBITDA.

Trong Hình 8.2 có thêm hai khoản mục khác làm tăng lượng tiền trong lưu chuyển, đó là:

• Lợi nhuận

• Khấu hao tài sản cố định

Có thể dễ dàng thấy được tác động của lợi nhuận. Hàng hóa được bán với giá cao hơn so với tổng chi phí. Ví dụ, hàng sản xuất với chi phí là 100 đô-la và được bán với giá là 125 đô-la thì 25 đô-la lợi nhuận sẽ được nhanh chóng chảy vào doanh nghiệp dưới dạng tiền mặt.

Việc hiểu tác động của khấu hao tài sản cố định khó hơn một chút. Quỹ khấu hao tài sản cố định thường được coi là một trong những nguồn vốn của doanh nghiệp và chúng ta có định nghĩa:

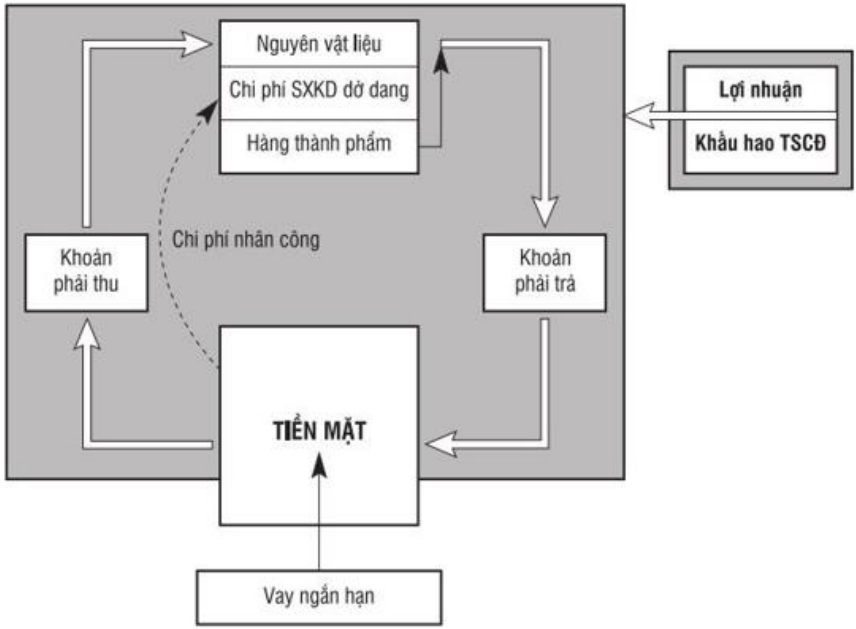
Lưu chuyển tiền tệ = lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh + khấu hao tài sản cố định

Để hiểu được điều này quả không dễ dàng. Có gì đặc biệt về khoản khấu hao tài sản cố định? Câu trả lời là: trong Báo cáo kết quả kinh doanh của một công ty, chi phí khấu hao tài sản cố định là chi phí duy nhất không có luồng tiền ra tương ứng. Khi xét về vấn đề nguồn tiền, thì khấu hao tài sản cố định thực sự không phải là nguyên nhân của luồng tiền ra. Vấn đề này sẽ được trình bày kỹ hơn trong các phần sau.

Cần phải nhấn mạnh rằng tuy khấu hao tài sản cố định không ảnh hưởng tới luồng tiền ra nhưng nó vẫn là một chi phí. Đơn giản là luồng tiền ra đã diễn ra trước đó. Tại thời điểm tài sản cố định tương ứng được mua vào, chi phí bằng tiền không được tính trừ vào lợi nhuận. Thay vào đó nó được tính vào trong Bảng cân đối kế toán. Trong quá trình tài sản cố định được sử dụng, một phần chi phí tương ứng sẽ được tính vào Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh. Đó là tất cả vấn đề liên quan đến khấu hao tài sản cố định.

Hình 8.2 cho thấy rằng trong mỗi vòng luân chuyển hoàn chỉnh, lượng tiền trong lưu chuyển sẽ tăng lên một khoản bằng lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh cộng với khấu hao tài sản cố định.

Hình 8.2 Lưu chuyển tiền trong hoạt động kinh doanh và vai trò của lợi nhuận và khấu hao tài sản cố định.



Với mỗi vòng luân chuyển
đầy đủ từ
tiền mặt
tới
khoản phải trả
tới
hàng tồn kho
tới
khoản phải thu
trở về
tiền mặt
lượng tiền mặt trong lưu thông
tăng lên một khoản bằng lợi nhuận
cộng với khấu hao tài sản cố định.

Mối quan hệ giữa khấu hao tài sản cố định và lưu chuyển tiền

Ví dụ trong Hình 8.3 minh hoạ mối quan hệ giữa khấu hao tài sản cố định với lưu chuyển tiền. Đây là điều thường khiến cho người đọc cảm thấy khó hiểu.

Ví dụ này sử dụng dữ liệu minh họa về một công ty vận tải nhỏ. Công ty đó chỉ có một tài sản duy nhất, đó là một chiếc xe có giá trị 20.000 đô-la mà người chủ thường sử dụng để chở hàng. Công ty này không hề có hàng tồn kho hay khoản phải thu, cũng không có bất cứ một món nợ nào như nợ ngân hàng hay các khoản nợ khác. Tất cả các giao dịch được thực hiện thông qua tiền mặt.

Bảng cân đối kế toán đầu kỳ rất đơn giản. Nó bao gồm một tài sản trị giá 20.000 đô-la tương đương với nguồn vốn.

Các nội dung chính trong Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh là:

• Doanh thu 30.000 đô-la

• Tổng chi phí 27.000 đô-la

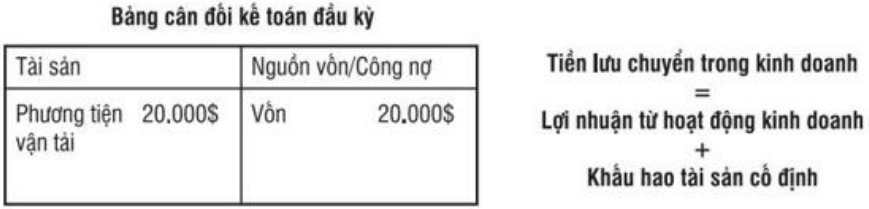
• Lợi nhuận 3.000 đô-la

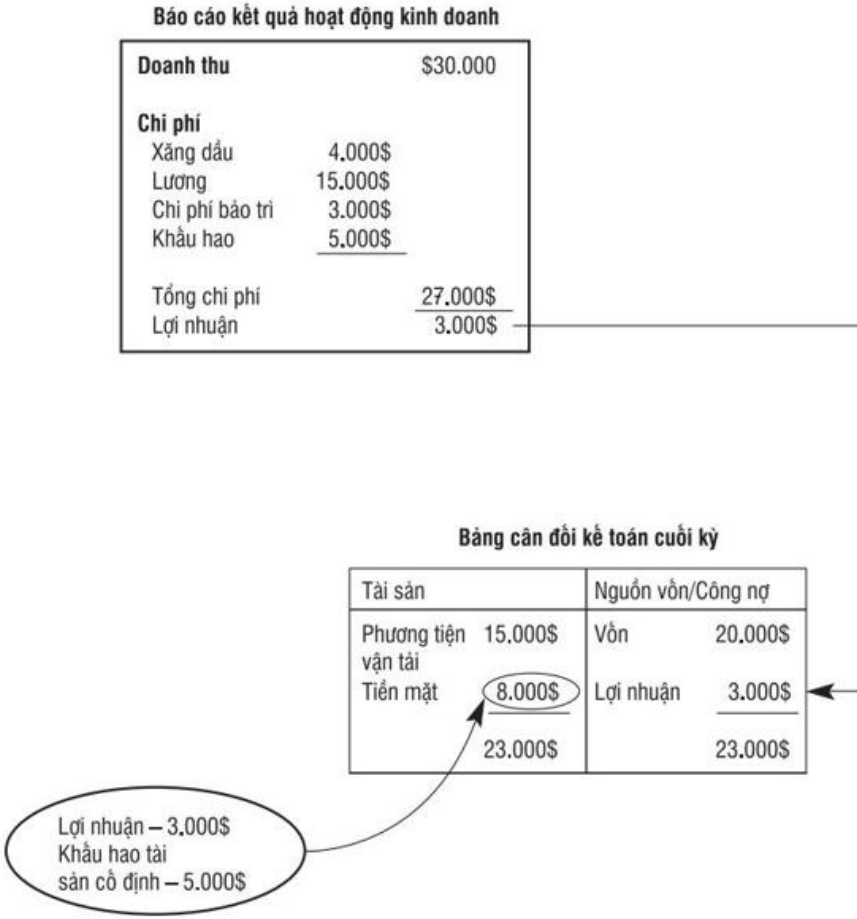
Bảng cân đối kế toán cuối kỳ có khoản mục tiền mặt là 8.000 đô-la. Công ty ở đầu kỳ không có tiền mặt và cuối kỳ có 8.000 đô-la tiền mặt, nhưng lợi nhuận lại chỉ là 3.000 đô-la. Tại sao lại như vậy?

Qua việc phân tích khoản mục chi phí, chúng ta nhận thấy khấu hao tài sản cố định là 5.000 đô-la. Không một khoản tiền nào được trả ra cho chi phí này. Tiền mặt nhận được từ cung cấp dịch vụ là 30.000 đô-la và tiền chi ra cho các chi phí là 22.000 đô-la. Vì vậy, dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh là 8.000 đô-la. Tuy nhiên, từ lượng tiền thuần này phải trừ đi chi phí khấu hao tài sản cố định để có được giá trị lợi nhuận là 3.000 đô-la.

Vì vậy, một cách rất đơn giản để xác định tiền luân chuyển từ lợi nhuận chính là cộng thêm vào lợi nhuận giá trị khấu hao tài sản cố định.

Hình 8.3 Mối quan hệ giữa khấu hao tài sản cố định và lưu chuyển tiền.


Bảng cân đối kế toán đầu kỳ
Tài sản
Nguồn vốn/Công nợ
Phương tiện vận tải 20.000$
Vốn 20.000$
Tiền lưu chuyển trong kinh doanh
=
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh
+
Khấu hao tài sản cố định



Một điểm rất đặc biệt trong tác động của khấu hao tài sản cố định là một số công ty có thể bị lỗ lớn trong hoạt động kinh doanh nhưng lại không gặp khó khăn về tiền mặt. Đó là các công ty có tỷ lệ chi phí khấu hao tài sản cố định lớn trong tổng chi phí như các công ty vận tải hay các công ty phục vụ công cộng khác. Khi lỗ nhỏ hơn so với chi phí khấu hao tài sản cố định thì tiền lưu chuyển có giá trị dương.

Dòng tiền ra từ các hoạt động khác

Trong Hình 8.1 và 8.2, chúng ta thấy tiền luân chuyển theo một vòng tròn khép kín. Nếu không có sự rò rỉ nào từ vòng tròn này thì sẽ không có vấn đề gì. Nhưng điều đó thường không xảy ra trên thực tế và chúng ta phải thêm một số phần vào biểu đồ để nghiên cứu một số dòng tiền ra không liên quan tới hoạt động kinh

doanh thông thường.

Các khoản tiền ra này được minh họa trong Hình 8.4, thường bao gồm:

• Lãi vay, thuế và lợi tức

• Khoản trả tiền vay gốc

• Đầu tư vốn

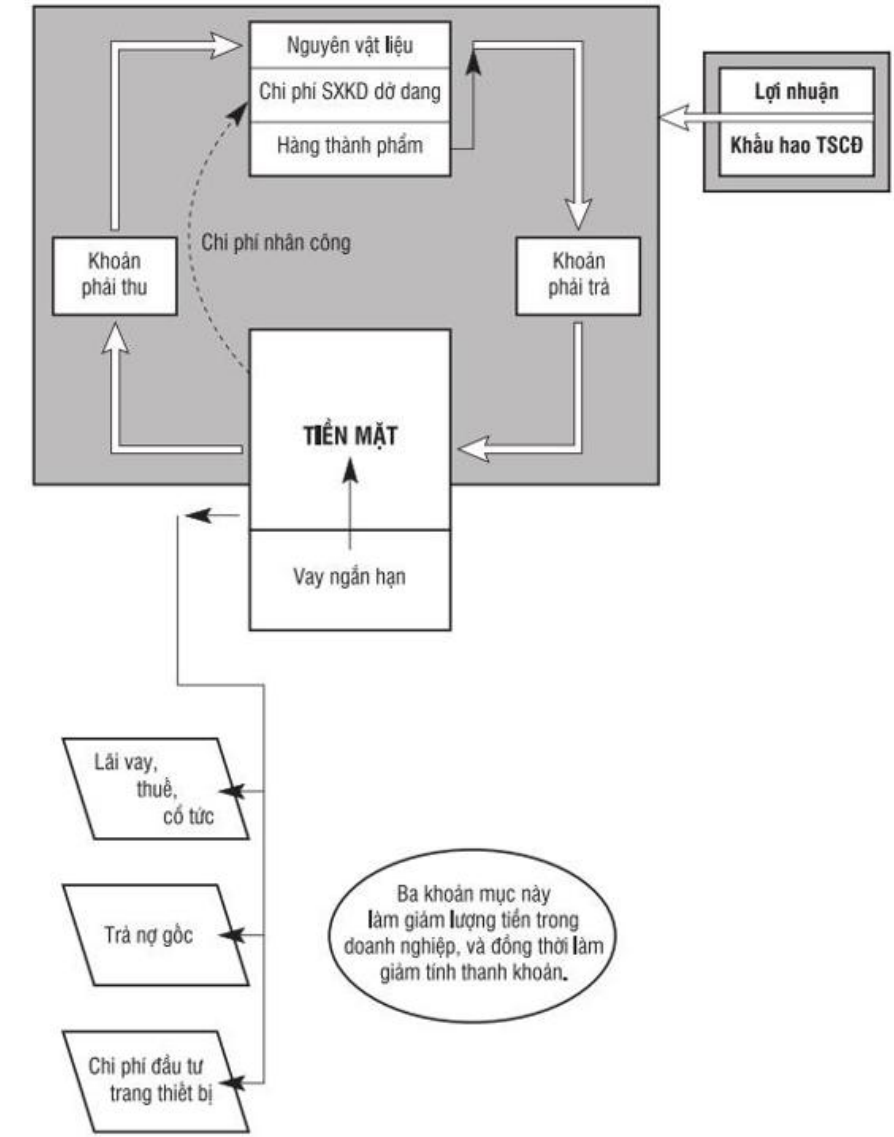
Chúng ta sẽ lần lượt nghiên cứu các khoản mục này.

Lãi vay, thuế và cổ tức

Trong Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh, ba khoản này được trừ đi từ EBIT. Đó chính là sự phân bổ phần lớn lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh. Gần như 75% lợi nhuận thu được hàng năm được chia cho ba khoản này, còn lại 25% được giữ lại trong doanh nghiệp.

Vì vậy, sau quá trình phân bổ đó, dòng tiền lưu chuyển có thể vẫn có giá trị dương. Hơn thế nữa, xét về mặt thời gian, lợi nhuận thường được ghi nhận bằng tiền mặt trước thời điểm dòng tiền này chảy ra. Như thế lần chi trả đầu tiên sẽ không phải là nguyên nhân gây ra khó khăn về tiền mặt.

Hình 8.4 Các dòng tiền ra chủ yếu ngoài hoạt động kinh doanh.


Nguyên vật liệu
Chi phí SXKD dở dang
Hàng thành phẩm
Lợi nhuận
Khấu hao TSCĐ
Chi phí nhân công
Khoản phải thu
Khoản phải trả
TIỀN MẶT
Vay ngắn hạn
Lãi vay, thuế, cổ tức
Trả nợ gốc
Chi phí đầu tư trang thiết bị
Ba khoản mục này làm giảm lượng tiền trong doanh nghiệp, và đồng thời làm giảm tính thanh khoản.

Những khoản nợ phải trả

Những khoản này có thể bao gồm một lượng tiền lớn. Chúng được trừ đi từ lợi nhuận sau thuế và không ảnh hưởng tới việc xác định lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh. Nhưng chúng lại có thể làm dòng tiền luân chuyển giảm xuống mức âm. Tuy nhiên, lượng tiền phải trả có thể ước tính trước và trong hầu hết các trường hợp chúng ta đều có thể lên kế hoạch cho các khoản trả

đó.

Chi phí đầu tư trang thiết bị

Khoản chi phí này thường liên quan tới vấn đề chính sách của công ty. Trong những hoàn cảnh không thuận lợi thì nó có thể được hoãn lại. Nó thường chịu ảnh hưởng của dự định, phân tích và kế hoạch. Tuy nhiên, việc đầu tư một lượng vốn lớn vào các dự án không theo kế hoạch sẽ gây ra những khó khăn về vấn đề tiền mặt.

Các dòng tiền vào từ hoạt động khác

Trong Hình 8.5, chúng ta có nhánh bên phải hoàn thiện của biểu đồ.

Có ba nguồn bên ngoài cung cấp tiền cho doanh nghiệp, chúng bao gồm:

• Vốn góp mới

• Vay dài hạn mới

• Thanh lý tài sản cố định

Tại rất nhiều nước trên thế giới, người ta thường đề cập tới nguồn cung tiền thứ tư dưới dạng trợ cấp của chính phủ để thúc đẩy dự án đầu tư và tạo việc làm, nhưng chúng ta không nghiên cứu tới khoản này tại đây.

Hai khoản mục đầu tiên là các nguồn cung chính cho tài chính của một doanh nghiệp, cụ thể là vốn góp và vốn vay. Để phân biệt hai nguồn này, chúng ta nên để ý tới ba yếu tố:

• Chi phí

• Rủi ro

• Khả năng kiểm soát

Vốn góp mới

Đó chính là vai trò của thị trường chứng khoán trong việc cung cấp nguồn vốn cho doanh nghiệp thương mại. Từ lâu các công ty cổ phần đã có xu hướng tham gia thị trường chứng khoán để có thêm nguồn tiền mặt từ công chúng hay từ các tổ chức tài chính.

Một lợi thế vô cùng to lớn của vốn góp đó là nó mang tính lâu dài và không gây rủi ro cho doanh nghiệp. Tuy nhiên, xét về mặt quản lý thì đó là một nguồn có chi phí đắt đỏ.

Vốn vay dài hạn mới

Các công ty đều thường xuyên trả các khoản nợ cũ và vay thêm những khoản mới. Họ cần phải có vốn vay dài hạn, nhưng ngân hàng lại chỉ có chức năng cung cấp các khoản vay tương đối ngắn hạn. Vì vậy, các công ty phải giảm các khoản này xuống, nhưng không có nghĩa là họ bỏ qua chúng. Họ chỉ đơn giản thay thế chúng bằng các khoản vay mới.

Tuy nhiên, mỗi lần công ty muốn tìm một nguồn vốn mới, nó phải chứng minh rằng mình có đủ khả năng thanh toán; phải đưa ra những bằng chứng thuyết phục về khả năng chi trả cả gốc và lãi.

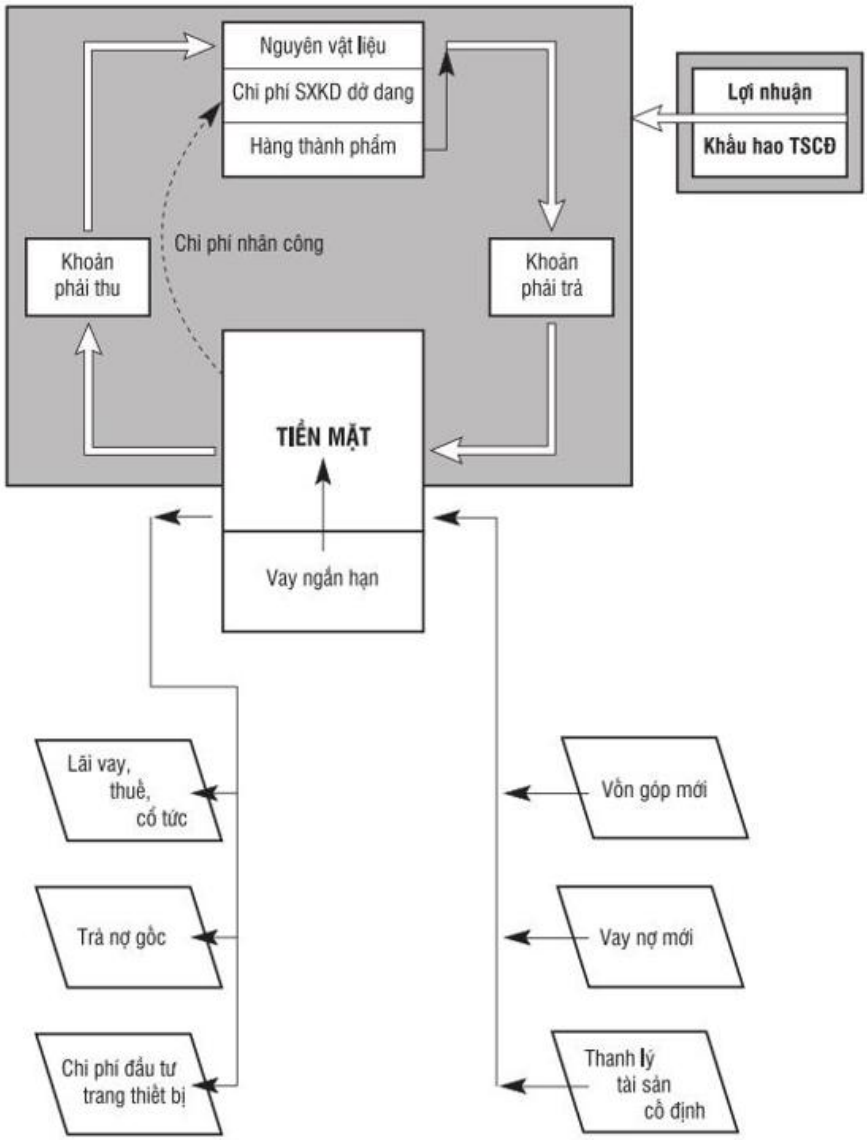
Vốn vay có rất nhiều điểm ngược với vốn góp: nó không đòi hỏi chi phí cao, không làm giảm khả năng kiểm soát nhưng lại mang rủi ro đến cho doanh nghiệp.

Thanh lý tài sản cố định

Đây không phải là một nguồn thường xuyên. Tuy nhiên, trong trường hợp khủng hoảng về khả năng thanh khoản thì đó là con đường duy nhất. Và trong một số trường hợp, ngay cả khi không có khủng hoảng thì nó vẫn có thể là một giải pháp có lợi cho công ty.

Hình 8.5 Các dòng tiền luân chuyển chính ngoài hoạt động kinh

doanh.



ĐO LƯỜNG TÍNH THANH KHOẢN – PHÂN TÍCH NGẮN VÀ DÀI HẠN

Khi xem xét khả năng thanh khoản của một công ty, chúng ta phải phân biệt giữa các tài sản ngắn hạn và dài hạn trên Bảng cân đối kế toán. Hình 8.6 minh họa một Bảng cân đối kế toán có năm ô và chỉ rõ những điểm khác biệt này.

“Tài sản ngắn hạn” và “nợ ngắn hạn” đều rơi vào phần ngắn hạn. Phần còn lại bao gồm ba ô – “vốn chủ sở hữu”, “nợ dài hạn” và “tài sản cố định” chiếm phần dài hạn.

Giữa tài sản và nguồn vốn dài hạn với tài sản và vốn ngắn hạn nên có một sự cân bằng nhất định. Có một nguyên tắc trong doanh nghiệp là tài sản dài hạn nên tương đương với nguồn vốn dài hạn.

Tổng quan về một công ty

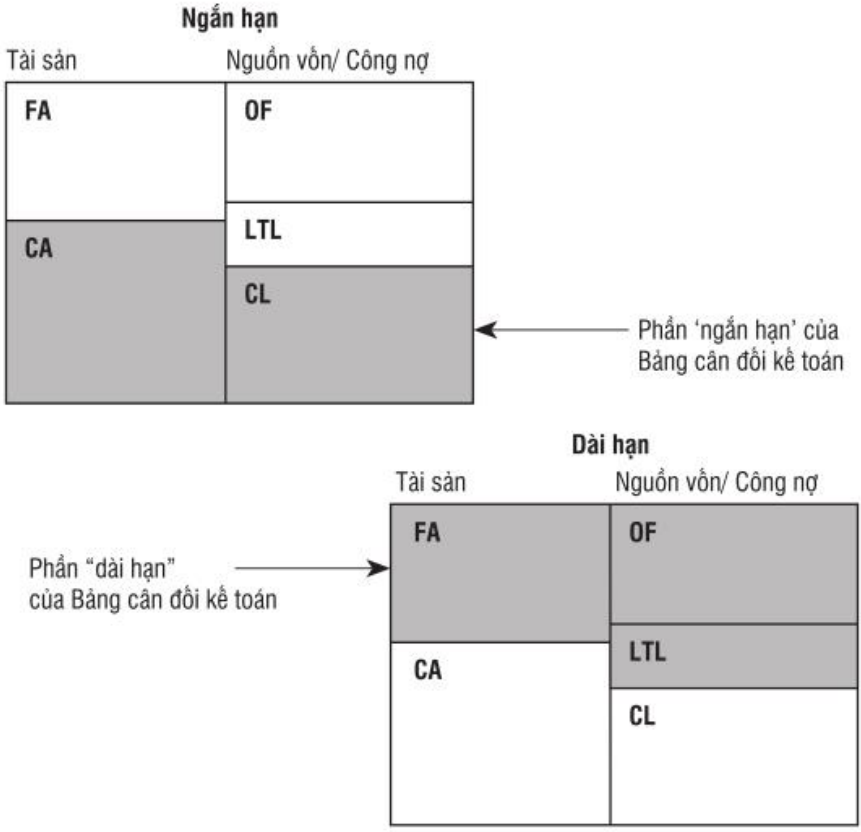
Bảng cân đối kế toán với kết cấu năm ô được bố trí làm nổi bật tổng quan về một công ty. Khi đề cập tới tình hình chung trong công ty đó, chúng tôi xét Bảng cân đối kế toán với tỷ lệ tương quan giữa các phần trong đó. Tổng quan về tình hình kinh doanh của công ty được xác định bằng đặc điểm vận hành của các lĩnh vực công nghiệp mà công ty đó hoạt động.

Nó cũng sẽ cho thấy giải pháp giúp công ty phản ứng với từng điều kiện cụ thể. Những công ty có lượng tài sản ngắn hạn lớn sẽ chịu ảnh hưởng bất lợi nhanh chóng khi tỷ lệ lạm phát tăng. Hay những công ty với các khoản vay kếch xù sẽ vô cùng nhạy cảm với việc thay đổi tỷ lệ lãi suất.

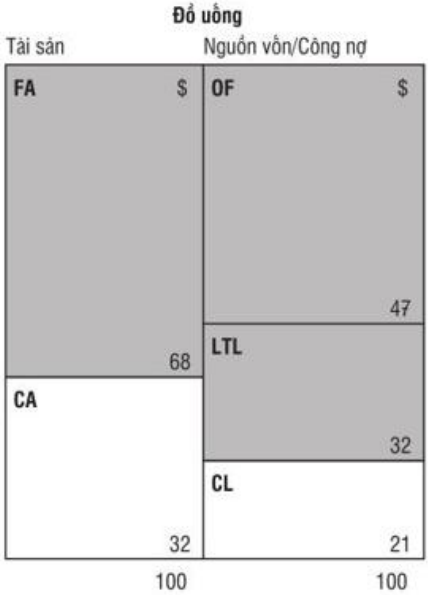
Ví dụ về hai công ty có hai đặc thù đối lập nhau được minh họa trong Hình 8.7. Bên tay trái, chúng ta thấy Bảng cân đối kế toán của một công ty hoạt động trong lĩnh vực sản xuất rượu bia. Một tỷ lệ phần trăm lớn trong tài sản cố định là đầu tư dài hạn và đương nhiên nó phụ thuộc phần lớn vào vốn góp và vốn vay dài hạn.

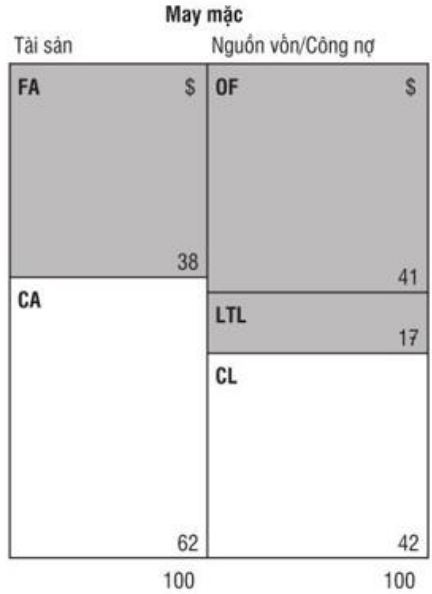
Bảng cân đối kế toán bên tay phải là của một công ty hoạt động trong lĩnh vực may mặc. Một lượng lớn vốn đầu tư tập trung vào tài sản ngắn hạn. Chúng ta có thể thấy kéo theo đó là sự tương quan của nguồn vốn. Tỷ lệ nợ ngắn hạn rất cao, trong khi nợ dài hạn rất thấp.

Hình 8.6 Phân tích phần ngắn hạn và dài hạn trong Bảng cân đối kế toán.



Hình 8.7 Phân tích phần ngắn hạn và dài hạn trong Bảng cân đối kế toán của các lĩnh vực kinh tế có tính chất đối lập nhau.


Đồ uống
Tài sản
Nguồn vốn/Công nợ
FA
$
68
CA
32
OF
$
47
LTL
32
CL
21
100
100


May mặc
Tài sản
Nguồn vốn/Công nợ
FA
$
38
CA
62
OF
$
41
LTL
17
CL
42
100
100

9

Tính thanh khoản

Đo lường tính thanh khoản ngắn hạn

- Chỉ số hiện tại
- Chỉ số thanh khoản nhanh
- Chỉ số vốn lưu động trên doanh thu
- Số ngày vốn lưu động

"Tiền bạc là thứ quan trọng nhất trên thế giới. Nó thể hiện sức mạnh, quyền lực, danh dự, sự hào phóng và cái đẹp một cách rõ ràng, không thể chối bỏ, đến nỗi sự mê mẩn tiền bạc lại cho thấy sự bệnh hoạn, yếu đuối, sự nhục nhã, ti tiện và ngu xuẩn."

_ GEORGE BERBARD SHAW (1856-1950)

ĐO LƯỜNG TÍNH THANH KHOẢN NGẮN HẠN

Dấu hiệu đầu tiên để đánh giá tình trạng tài chính của một công ty là "Liệu công ty có đủ lượng tiền mặt cần thiết trong tương lai gần để có thể thanh toán các khoản nợ ngắn hạn khi tới hạn hay không?" Chỉ trừ khi câu trả lời là có, nếu không công ty đó đang ở trong tình trạng khó khăn về tài chính ngay cả khi lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh của nó có tốt đến mấy.

Thông thường, các khoản nợ ngắn hạn chiếm tỷ lệ lớn trong lượng vốn vay của một công ty. Nó luôn lớn hơn so với lượng tiền mặt thuần của công ty. Vậy một câu hỏi được đặt ra là: "Công ty

huy động tiền ở đâu để trả cho các khoản nợ đó?"

Tiền luân chuyển thường xuyên trong doanh nghiệp. Tiền xuất phát từ các khoản phải thu hằng ngày khi khách hàng thanh toán hóa đơn. Khi công ty thanh toán tiền, lượng tiền còn lại sẽ giảm đi trừ khi nó được bù đắp nhờ việc bán hàng thành phẩm tồn kho. Hàng thành phẩm lại được hình thành từ nguyên vật liệu và hàng sản xuất kinh doanh dở dang. Vì vậy, chúng ta có thể coi các tài sản này như là một khoản tiền mặt tạm thời, đặc biệt là hàng tồn kho dưới nhiều dạng thức và khoản phải thu. Các tài sản này tạo nên khoản mục "tài sản ngắn hạn". Nó chiếm một tỷ lệ phần trăm lớn trong tổng vốn đầu tư của một công ty.

Đồng thời, khi công ty mua chịu hàng hóa từ các nhà cung cấp, công nợ ngắn hình thành. Ngoài ra, còn có các khoản vay ngắn hạn khác. Đó chính là phần mà chúng ta gọi là "công nợ ngắn hạn".

Tính thanh khoản ngắn hạn của một công ty được đo lường bằng cách so sánh giá trị "tài sản ngắn hạn" và "công nợ ngắn hạn".

Có ba cách biểu thị mối quan hệ này:

• Chỉ số thanh toán hiện hành

• Tỷ lệ thanh khoản nhanh

• Tỷ lệ "vốn lưu động trên doanh thu"

Trong chương này, chúng ta sẽ nghiên cứu các tỷ lệ trên. Còn khả năng thanh khoản dài hạn sẽ được nghiên cứu trong Chương 10.

CHỈ SỐ THANH TOÁN HIỆN HÀNH

Các tổ chức cho vay thường quan tâm nhiều nhất tới chỉ số thanh toán hiện hành. Công thức tính chỉ số này rất đơn giản, chúng ta dựa trên tỷ lệ giữa "tài sản ngắn hạn" và "công nợ ngắn hạn".

Tử số đại diện cho lượng giá trị có khả năng thanh khoản, cụ thể là tiền và các khoản tương đương tiền có sẵn trong doanh nghiệp. Mẫu số cho chúng ta thấy nhu cầu tiền trong thời gian tới của công ty. Các tổ chức cho vay đều mong muốn thấy một kết quả thặng dư tiền trong công thức này. Để có được điều này, chúng ta

cần một chỉ số có giá trị lớn hơn 1,0. Đây là một chỉ số tiêu chuẩn chung cho mọi loại hình doanh nghiệp, tuy nhiên trong những trường hợp cụ thể vẫn có những công ty hoạt động với chỉ số thấp hơn.

Quan sát Hình 9.1 chúng ta có thể thấy chỉ số trung bình cho US Consolidated Company Inc. vào năm 2000 là 1,3 lần. Biểu đồ "khoảng giá trị" của các công ty hàng đầu tại Anh cho thấy chỉ số này có thể lên tới 1,8 lần và chỉ có một tỷ lệ nhỏ các công ty có kết quả dưới 1,0 lần.

Cần phải hết sức cẩn trọng khi áp dụng chỉ số này vào từng công ty cụ thể. Giữa các công ty khác nhau luôn có sự khác nhau rất lớn về các điều kiện kinh doanh. Một số công ty vẫn có thể tồn tại rất ổn với chỉ số thanh khoản ở mức có thể là thảm họa đối với các công ty khác. Một số công ty có hàng tồn kho lớn, chu trình sản xuất dài, cho phép thời hạn tín dụng dài, v.v.. Trong khi các công ty khác lại gần như không có hàng tồn kho, họ vay tín dụng nhiều hơn là tự cấp tín dụng.

Hình 9.1 Chỉ số toán hiện hành với dữ liệu từ (A) US Consolidated Company Inc., (B) các công ty hàng đầu của Anh, năm 2000.

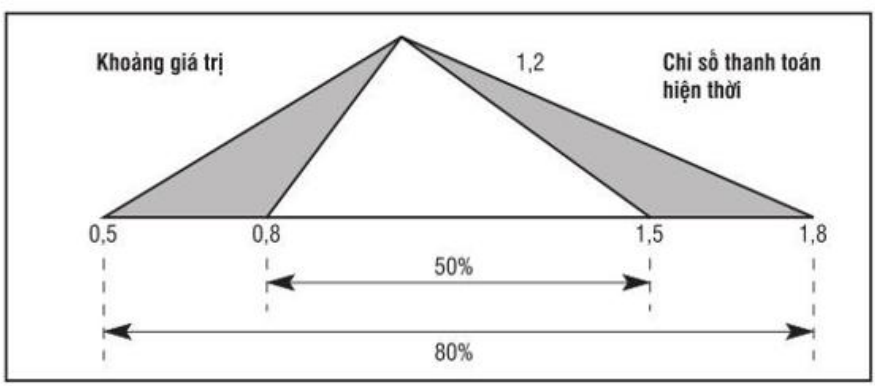
Chỉ số toán hiện hành với dữ liệu từ (A)

Bảng cân đối kế toán (tỷ đô-la)

Đầu tư dài hạn 300,2	**Nguồn vốn chủ sở hữu** 208,9
	Nợ dài hạn và các khoản khác 143,2
Tài sản ngắn hạn 216,6	**Nợ ngắn hạn** 164,7
516,8	516,8

$$\frac{\text{Tài sản ngắn hạn}}{\text{Nợ ngắn hạn}} = \frac{216,6\$}{164,7\$} = 1,3 \text{ lần}$$

(B) các công ty hàng đầu của Anh, năm 2000



Nhưng bản thân một chỉ số không cho chúng ta nhiều thông tin. Để có cái nhìn tổng quan chính xác, chúng ta cần có nhiều kiểm chứng và áp dụng những chỉ số tiêu chuẩn hợp lý. Các tiêu chuẩn này có thể được lấy từ nhiều nguồn, như các dữ liệu trong quá khứ, báo cáo tài chính của các đối thủ cạnh tranh hay những thông tin được công bố từ tất cả các nguồn khác.

Có thể nói rằng chỉ số tính thanh khoản mang tính xu hướng tương đối trong từng thời kỳ nhiều hơn là một con số tuyệt đối mà chúng ta có thể có thể dựa vào đó để đánh giá. Một chỉ số 1,2 có thể là dấu hiệu tốt hoặc xấu còn phụ thuộc vào kết quả trong quá khứ.

Một trong những nhược điểm của chỉ số này là không cho thấy sự phân biệt giữa các tài sản ngắn hạn, trong khi một số tài sản ngắn hạn có khả năng thanh khoản lớn hơn nhiều so với các tài sản ngắn hạn khác. Một công ty vẫn có thể gặp phải những khó khăn về tiền mặt trong khi chỉ số thanh toán hiện hành của nó khá tốt. Vấn đề này sẽ được giải quyết trong phần sau.

CHỈ SỐ THANH KHOẢN NHANH

Phương pháp tính chỉ số này rất giống với phương pháp tính "chỉ số thanh toán hiện hành". Một cách đơn giản, chúng ta chỉ cần tách giá trị hàng tồn kho ra khỏi giá trị tài sản ngắn hạn và lấy kết quả đó chia cho tổng công nợ ngắn hạn.

Nguyên nhân chúng ta phải loại khoản mục hàng tồn kho ra ở đây là do khả năng thanh khoản của nó còn cần phải được xem xét. Chúng ta đã biết rằng, thuật ngữ "tính thanh khoản" được sử dụng để diễn tả khả năng chuyển đổi thành tiền của một tài sản khi cần thiết, xét về cả mặt thời gian và giá trị.

Ví dụ, một tàu chở dầu tại cảng Rotterdam có tính thanh khoản cao, trong khi hàng dệt may thời trang tồn kho lại có tính thanh khoản thấp.

Vì vậy, một trường hợp có thể xảy ra là một công ty có chỉ số thanh toán hiện hành cao nhưng chỉ số thanh khoản nhanh lại thấp. Đó có thể là một trong những dấu hiệu nguy hiểm nhất. Nó cho thấy rằng hàng tồn kho được tạo thành từ chi phí của khoản phải thu và tiền mặt.

Các tổ chức cho vay gặp khó khăn trong việc đánh giá tính thanh khoản của các loại hàng tồn kho khác nhau. Họ cảm thấy yên tâm hơn khi chỉ phải đánh giá khoản phải thu và tiền mặt. Vì vậy, họ rất quan tâm tới chỉ số thanh khoản nhanh.

Chỉ số thanh khoản hiện thời và chỉ số thanh khoản nhanh đều là các đại lượng thường được dùng để đo tính thanh khoản ngắn hạn, nhưng có một hạn chế là các chỉ số này mới chỉ là các chỉ số tĩnh. Chúng chỉ phản ánh giá trị ở một thời điểm, cụ thể là ngày trên Bảng cân đối kế toán. Và một công ty hoàn toàn có thể "đánh bóng" số liệu để có một kết quả đẹp trong một ngày duy nhất. Phân tích tình hình luân chuyển tiền tệ trong cả một giai đoạn sẽ giải quyết vấn đề này, giúp đánh giá khả năng chi trả một cách tốt hơn. Chỉ số "vốn lưu động trên doanh thu" minh họa trong Hình 9.3 có thể đáp ứng được yêu cầu này về một khía cạnh nào đó.

Hình 9.2 cho thấy một chỉ số trung bình là 0,9 lần của 50% công ty nằm trong khoảng giá trị 0,6 đến 1,1. Giá trị 1,0 là một kết quả tuyệt vời. Nó cho thấy rằng công ty có thể trả toàn bộ công nợ ngắn hạn của mình bằng tiền mặt và tiền từ khoản phải thu. Nhưng rất nhiều công ty lại cho rằng mức thanh khoản như vậy là không cần thiết. Chỉ số này được gọi dưới một cái tên khác là "thước đo tuyệt đối".

Hình 9.2 Chỉ số thanh khoản nhanh với dữ liệu từ (A) US Consolidated Company Inc., (B) các công ty hàng đầu của Anh, năm 2000.

Công thức tính

(CA – Hàng tồn kho / CL

Hàng tồn kho	
CA/Hàng tồn kho	CL

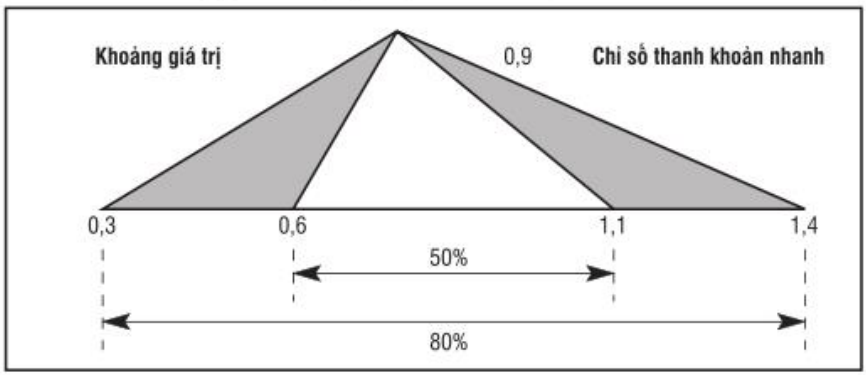
Chỉ số toán hiện hành với dữ liệu từ (A)

Bảng cân đối kế toán (tỷ đô-la)

Đầu tư dài hạn	300,2	**Nguồn vốn chủ sở hữu**	208,9
		Nợ dài hạn và các khoản khác	143,2
Tài sản ngắn hạn		**Nợ ngắn hạn**	164,7
Hàng tồn kho:	86,6		
Khoản phải thu	68,1		
Tiền mặt:	40,4		
Các khoản khác:	21,4		
	216,6		
	516,8		516,8

$$\frac{\text{Tài sản ngắn hạn} - \text{Hàng tồn kho}}{\text{Nợ ngắn hạn}} = \frac{216,6 - 86,6}{164,7} = 0,8 \text{ lần}$$

(B) các công ty hàng đầu của Anh, năm 2000



CHỈ SỐ VỐN LƯU ĐỘNG TRÊN DOANH THU

Chỉ số minh họa trong Hình 9.3 cho chúng ta một cái nhìn thoáng qua về khả năng thanh khoản từ một góc độ khác. Chỉ số này cho thấy một số đặc điểm mà ở hai chỉ số trước chúng ta không thể xác định được một cách dễ dàng.

Trong Chương 3, vốn lưu động được định nghĩa bằng "tài sản ngắn hạn" trừ đi "công nợ ngắn hạn". Chúng ta thể hiện giá trị này dưới dạng phần trăm của doanh thu.

Trong khi các chỉ số thanh khoản hiện thời và thanh khoản nhanh chỉ lấy các con số từ Bảng cân đối kế toán thì với chỉ số thứ ba này, chúng ta tính đến cả giá trị trong Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh. Doanh số, về một mặt nào đó, cũng có thể phản ánh lượng tiền lưu thông trong cả hệ thống. Vì vậy, chỉ số này tạo ra mối liên hệ giữa khả năng thanh khoản từ khoản thặng dư ngắn hạn và lượng tiền lưu chuyển hằng năm.

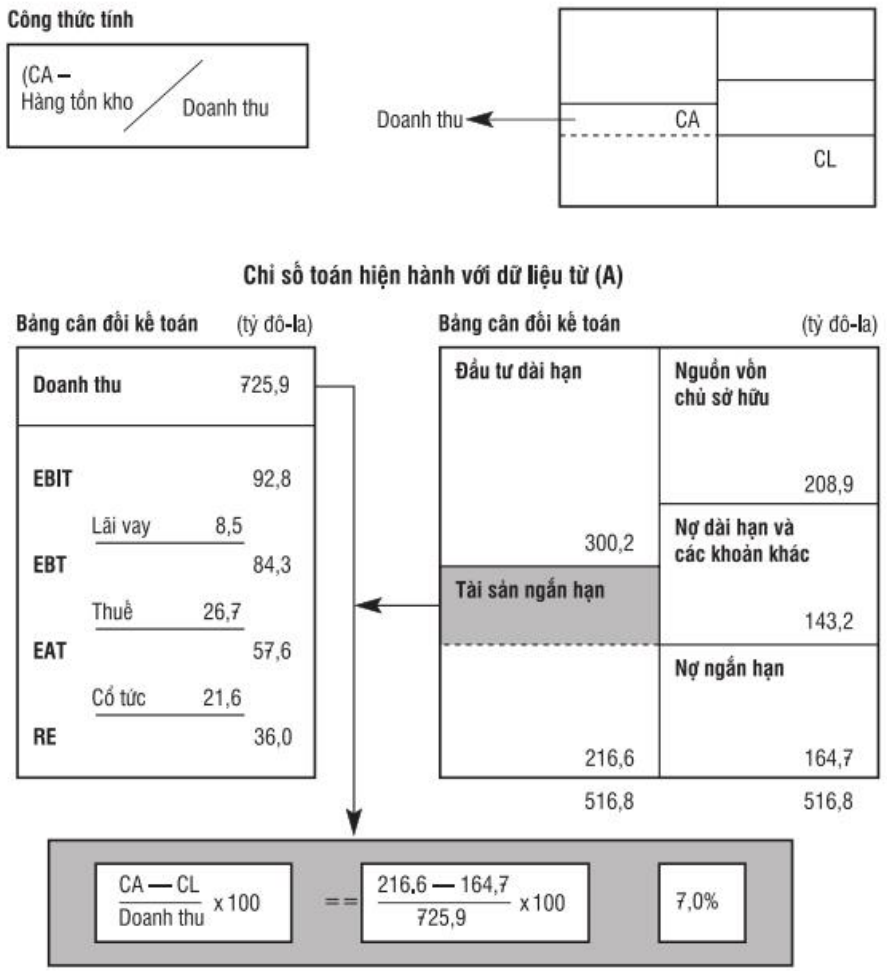
Chỉ số này cũng cho thấy rõ một số xu hướng mà các chỉ số khác không làm được. Chỉ số thanh toán hiện thời và chỉ số thanh khoản nhanh vẫn có thể ở mức ổn định trong khi chỉ số này giảm. Điều này xảy ra khi doanh thu tăng nhanh mà vốn lưu động không có nhiều thay đổi. Trường hợp này được gọi là *"bán hàng quá nhiều"*.

Thuật ngữ "bán hàng quá nhiều" được dùng để chỉ tình trạng không có đủ nguồn lực trong Bảng cân đối kế toán để phục vụ cho nhu cầu hiện thời của doanh nghiệp. Điều này xảy ra đối với những công ty phát triển quá nhanh hoặc không được đầu tư vốn đầy đủ ngay từ ban đầu. Dấu hiệu của tình trạng này là việc không có đủ tiền mặt để đáp ứng nhu cầu hằng ngày của doanh nghiệp. Doanh nghiệp rất dễ có nguy cơ phá sản. Và giải pháp duy nhất có lẽ là sự tác động của nguồn vốn dài hạn.

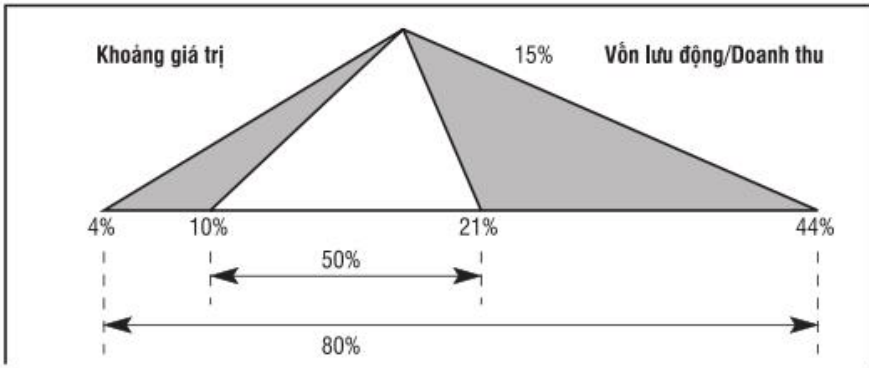
Việc thiếu vốn lưu động và quản lý một công ty để nhu cầu vốn lưu động nhỏ là hoàn toàn khác nhau. Trường hợp thứ hai là kết

quả của khả năng quản lý tốt. Xu hướng hiện nay là giảm tỷ lệ "vốn lưu động trên doanh thu", đặc biệt tập trung vào việc giảm hàng tồn kho.

Hình 9.3 Chỉ số vốn lưu động/doanh thu áp dụng với dữ liệu từ (A) US Consolidated Company Inc., (B) các công ty hàng đầu của Anh, năm 2000.



(B) các công ty hàng đầu của Anh, năm 2000



Chúng ta có thể quan sát trong Hình 9.3, giá trị trung bình của US Consolidated Company là 7%. Một cuộc nghiên cứu trong năm 2000 về các công ty hàng đầu của Anh đưa ra những giá trị trong khoảng từ 10%-21%.

NGÀY VỐN LƯU ĐỘNG

Một trong những phương pháp cụ thể nhất để đánh giá vai trò của vốn lưu động trong hoạt động doanh nghiệp được trình bày trong Hình 9.4.

Dữ liệu về "hàng tồn kho", "khoản phải thu" và "khoản phải trả" được lấy ra từ báo cáo tài chính của Công ty US Consolidated Company Inc. Một đặc điểm rất quan trọng của các tài khoản này là chúng "tự vận động", phản ứng rất nhanh với các biến động doanh thu của công ty. Một công ty sẽ có các chính sách kiểm soát lượng hàng tồn kho, v.v.. nhưng chính sách đó sẽ không ấn định một con số tuyệt đối mà phụ thuộc vào doanh thu. Tăng trưởng doanh thu đều đặn rõ ràng sẽ kéo ba tài khoản trên tăng theo.

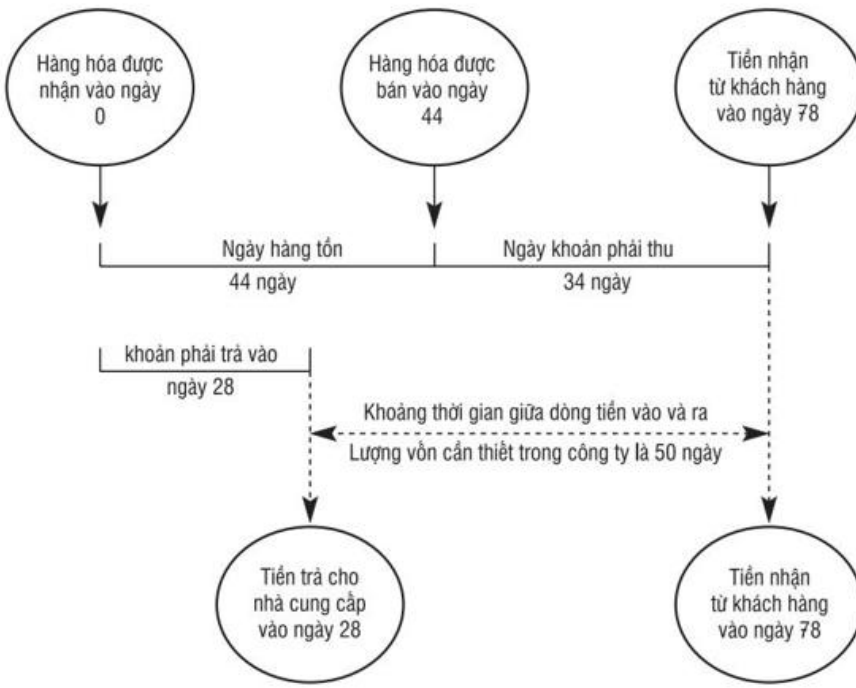
Chúng ta trình bày các tài khoản này theo "doanh thu theo ngày" (Hình 7.5), cụ thể là:

	Số lượng (tỷ đô-la)	Ngày
Hàng tồn kho	86,6$	44
Khoản phải thu	68,2$	34
Khoản phải trả	56,1$	28

Các số liệu này được minh họa trong Hình 9.4. Mục đích ở đây là xác định khoảng thời gian kể từ ngày tiền được trả cho nhà cung cấp để mua nguyên vật liệu tới ngày tiền tương ứng được nhận về từ phía khách hàng mua hàng hóa đó.

Chúng ta lấy ngày 0 làm ngày nguyên vật liệu được nhận về từ nhà cung cấp. Giả sử sau một thời gian tồn kho bình quân, ngày 44 là ngày hàng được bán. Khách hàng có trung bình 34 ngày để thanh toán, do đó chúng ta sẽ nhận tiền vào ngày 78.

Hình 9.4 Ngày vốn lưu động áp dụng với dữ liệu của Công ty US Consolidated Company Inc.


Hàng hóa được nhận vào ngày 0
Hàng hóa được bán vào ngày 44
Tiền nhận từ khách hàng vào ngày 78
Ngày hàng tồn
44 ngày
Ngày khoản phải thu
34 ngày
khoản phải trả vào
ngày 28
Khoảng thời gian giữa dòng tiền vào và ra
Lượng vốn cần thiết trong công ty là 50 ngày
Tiền trả cho nhà cung cấp vào ngày 28
Tiền nhận từ khách hàng vào ngày 78

(Chúng ta sử dụng thuật ngữ "vốn lưu động" ở đây chỉ bao hàm ba khoản mục, cụ thể là "hàng tồn kho", "khoản phải thu" và "khoản phải trả", nhưng các định nghĩa cổ điển về vốn lưu động lại bao gồm cả những khoản mục như "tài sản ngắn hạn" và "nợ ngắn hạn".

Nguyên nhân là các khoản mục trên đều là (1) các tài khoản trọng yếu, (2) các khoản mục này vận động khách quan. Các khoản mục chính không tính tới ở đây là "tiền mặt" và "vay ngắn hạn" đều là các khoản mục phụ thuộc vào chính sách của công ty. Định nghĩa hẹp này hữu ích hơn cho mục đích quản lý.

Cùng lúc đó, giả sử công ty được hưởng một thời hạn tín dụng trung bình, nó phải trả nhà cung cấp sau 28 ngày. Khoảng cách giữa ngày trả tiền cho nhà cung cấp và ngày nhận tiền từ khách hàng tại ngày thứ 78 là 50 ngày. (Ngoài ra, công ty cũng phải trả chi phí lương nhân công và các chi phí sản xuất khác trong khoảng thời gian đó.)

Khoảng thời gian này chính là lúc phát sinh nhu cầu vốn lưu động trong công ty. Rất dễ xác định lượng vốn cần thiết. Giả sử khoảng cách là 50 ngày, mỗi 1 triệu đô-la doanh thu sẽ đòi hỏi khoảng 136.000 đô-la (1.000.000$ x 50/365) vốn lưu động. Mỗi khi doanh thu tăng thêm 1 triệu đô-la sẽ làm nhu cầu lượng tiền mặt tăng 136.000 đô-la. Đây chính là điều mà các công ty nhỏ, phát triển nhanh thường không để ý và khiến họ gặp khó khăn về tiền mặt trong khi doanh số và lợi nhuận vẫn tăng cao.

10
Tiềm lực tài chính

Khả năng thanh toán lãi vay

• Chỉ số "nợ trên vốn góp" (D/E)

• Đòn bẩy tài chính

• Tổng hợp

"Buôn bán quá khả năng tiêu thụ thường diễn ra giữa những thương gia, cũng giống như làm việc quá sức thường diễn ra giữa những người đàn ông khỏe mạnh. Những con người như thế, với giá trị sức lao động vô nghĩa như vậy, rốt cuộc cũng phải dừng lại ở một cái gì đó quá nặng nề đối với họ, cũng phải phá vỡ những vành đai của tạo hóa và sau đó trở thành một người tàn tật mà thôi."

_ DANIEL DEFOE (1660-1731)

"Tiềm lực tài chính" ở đây muốn nói tới khả năng một công ty chống chọi lại những trở ngại trong kinh doanh. Ở những chương trước, chúng ta đã nghiên cứu trong phạm vi ngắn hạn. Nhưng trên thực tế, tình hình dài hạn thậm chí còn quan trọng hơn nhiều. Để có thể đánh giá được điều này, chúng ta đi vào nghiên cứu tổng vay nợ của một công ty và liên hệ nó với dòng lưu chuyển tiền trong kinh doanh. Đại lượng đầu tiên được dùng để đo lường là "khả năng thanh toán lãi vay".

KHẢ NĂNG THANH TOÁN LÃI VAY

Chỉ số này mới được sử dụng trong thời gian gần đây. Điều đáng chú ý là chỉ số này chỉ được lấy từ Báo cáo kết quả hoạt động

kinh doanh.

Hệ số khả năng thanh toán lãi vay chính là kết quả của phép chia giữa EBIT và lãi suất cho vay.

Các hệ số trước đây chủ yếu đề cập đến giá trị các khoản vay. Hệ số này lại đo lường khả năng đảm bảo chi trả cho các khoản vay đó.

Để xác định giá trị của hệ số này chúng ta dựa vào ba nhân tố:

• Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh

• Tổng số tiền vay

• Tỷ lệ lãi suất hiệu quả

Một công ty làm ăn thu được lợi nhuận lớn có thể có một hệ số khả năng thanh toán lãi vay rất thỏa đáng, mặc dù trên Bảng cân đối kế toán lượng tiền đi vay có thể trên mức cho phép.

Lãi suất trong nền kinh tế cũng có ảnh hưởng rất lớn đến chỉ số này. Điều đó một phần giải thích tại sao một nền kinh tế có lãi suất thấp lại thuận lợi cho các công ty huy động nhiều vốn vay.

Thuật ngữ "đòn bẩy tài chính" được sử dụng để phản ánh mối quan hệ giữa lợi nhuận và chi phí lãi vay cố định. Nếu đòn bẩy tài chính cao, tức là nếu lãi vay chiếm một phần lớn trong lợi nhuận trước lãi vay thì chỉ một sự thay đổi nhỏ trong lợi nhuận cũng làm ảnh hưởng lớn tới thu nhập của các cổ đông. Công ty có đòn bẩy tài chính lớn hoạt động tốt trong điều kiện nền kinh tế phát triển mạnh, nhưng sẽ nhanh chóng rơi vào khó khăn khi nền kinh tế suy thoái.

Như chúng ta thấy trong Hình 10.1, giá trị trung bình của chỉ số này đối với US Consolidated Company là 10,9 lần. Một cuộc nghiên cứu ở Anh cho thấy rằng hầu hết các công ty hoạt động thành công nhất đều có kết quả vào khoảng 5,5 lần. Vì vậy, có thể kết luận rằng giá trị hợp lý cho một công ty là vào khoảng 5 lần.

CHỈ SỐ "NỢ TRÊN VỐN GÓP" (D/E)

Chỉ số "nợ trên vốn góp" là một trong những chỉ số cơ bản nhất trong tài chính doanh nghiệp. Đó là một thước đo quan trọng đánh giá tiềm lực tài chính của một công ty. Mặc dù được sử dụng

rộng rãi, nhưng chỉ số này lại được đề cập dưới nhiều cái tên khác nhau với nhiều phương pháp tính khác nhau. Điều này đôi khi gây ra những bối rối cho người đọc, và chúng tôi sẽ giải quyết vấn đề đó trong chương này.

Mục đích của chỉ số "nợ trên vốn góp" là để đo lường kết cấu nguồn vốn trong Bảng cân đối kế toán và nhằm so sánh giữa nguồn vốn được cung cấp bởi chủ sở hữu (vốn chủ góp) và vốn đi vay (khoản vay). Sự khác biệt này được minh họa trong Hình 10.2.

Ý tưởng thoạt nhìn thì rất đơn giản, nhưng chúng ta sẽ thấy khó khăn tại hai điểm:

• "Khoản nợ được xác định như thế nào?"

• "Công thức cụ thể đưa ra như thế nào?"

Hình 10.1 Hệ số khả năng thanh toán lãi vay áp dụng với dữ liệu từ (A) US Consolidated Company Inc., (B) các công ty hàng đầu của Anh, năm 2000.

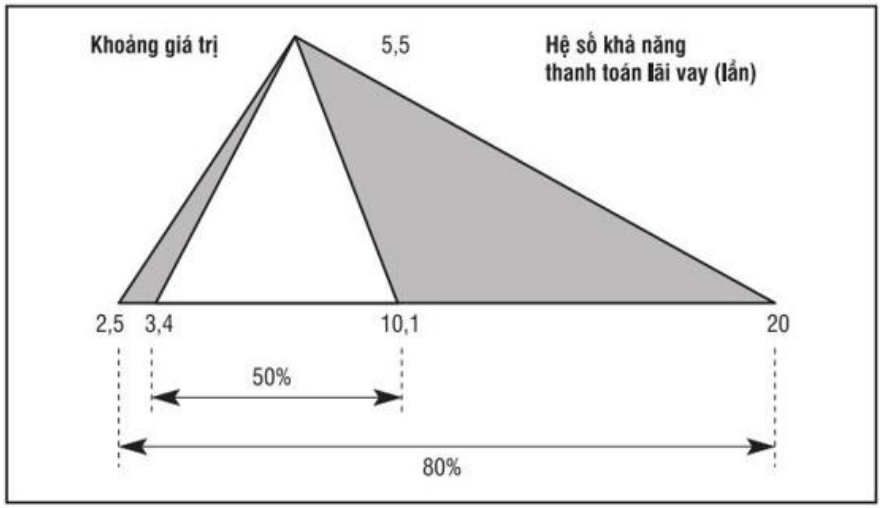
A: Hệ số khả năng thanh toán lãi vay minh họa bằng số liệu từ Công ty US Consolidated Company Inc.

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh (tỷ đô-la)

Doanh thu		725,9
EBIT (Thu nhập trước lãi vay và trước thuế)		92,8
	Lãi vay 8,5	
EBT (Thu nhập trước thuế)		84,3
	Thuế 26,7	
EAT (Thu nhập sau thuế)		57,6
	Cổ tức 21,6	
RE (Lợi nhuận giữ lại)		36,0

$$\frac{\textbf{EBIT}}{\textbf{Lãi vay}} \text{ lần} = \frac{92,8}{8,5} = 10,9 \text{ lần}$$

B: UK top companies, 2000



Trước tiên, chúng ta nghiên cứu các khái niệm khác nhau được dùng để đề cập tới thuật ngữ "nợ". Trong hình 10.3, chúng ta sẽ thấy ba khái niệm khác nhau thường được sử dụng:

• Nợ dài hạn

• Nợ dài hạn và ngắn hạn (cụ thể là các khoản vay phải trả lãi)

• Nợ dài hạn cộng với tổng công nợ ngắn hạn (tổng vay nợ)

Chú ý rằng hai định nghĩa đầu tiên chủ yếu tập trung đến các khoản nợ phải trả lãi, như các khoản vay ngân hàng hoặc các tổ chức tài chính khác. Các định nghĩa này thường được dùng nhiều nhất trong phương pháp tính toán của các ngân hàng. Định nghĩa cuối cùng bao gồm cả tín dụng từ nhà cung cấp cộng với các khoản khấu hao lũy kế khác như cổ tức, thuế, v.v..

Có thể hiểu lý do tại sao ngân hàng thường sử dụng phương pháp tính chặt chẽ hơn trong việc xác định các khoản nợ. Họ thường phân loại các chủ nợ thương mại và những chủ nợ khác. (Chú ý rằng khi xem xét điểm này, chúng ta không xét đến tầm quan trọng của vấn đề thứ tự ưu tiên các khoản nợ theo pháp luật quy định.) Theo góc độ của ngân hàng, họ chỉ cần xét đến những khoản nợ bằng hoặc lớn hơn vốn góp của doanh nghiệp.

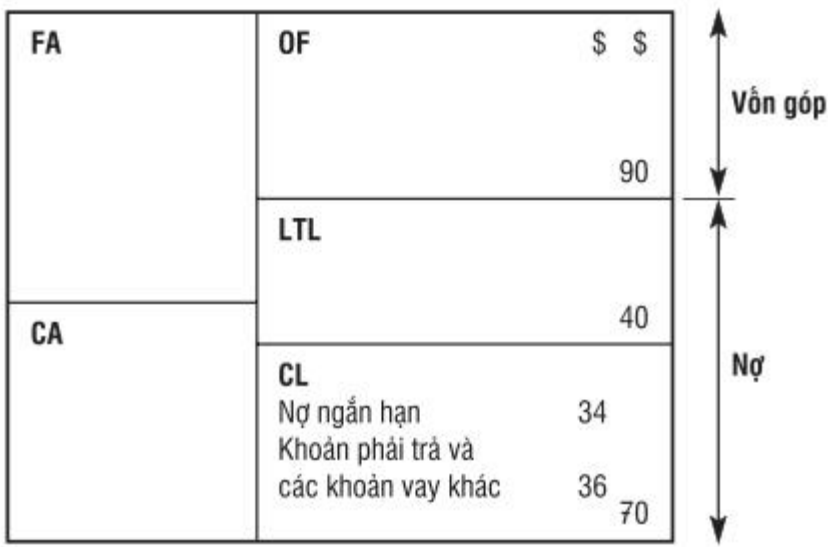
Tuy nhiên, trên quan điểm của các công ty thì nợ ngân hàng hay

nợ nhà cung cấp đều quan trọng như nhau. Đây cũng là một lý do tính tới tất cả các khoản nợ trong công thức tính tỷ lệ nợ trên vốn góp.

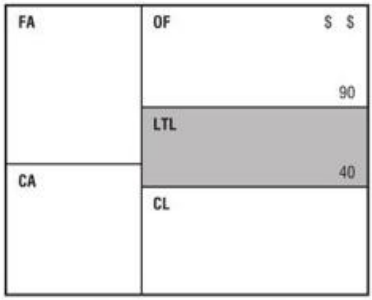
Nợ/vốn góp – Các phương pháp tính

Như đã nói ở trên, theo quan điểm của các nhà quản lý thì bất cứ khoản nợ nào cũng đều quan trọng. Vì lý do đó, chúng ta sẽ dùng một phép tính được sử dụng rộng nhất – nợ dài hạn cộng với công nợ ngắn hạn – từ đây đến cuối cuốn sách này. Theo đó, chúng ta sẽ nghiên cứu các cách tính khác nhau của tỷ số này.

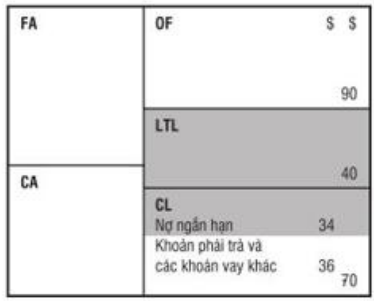
Hình 10.2 Chỉ số nợ trên vốn góp.



Hình 10.3 Các khái niệm khác nhau về vay nợ.

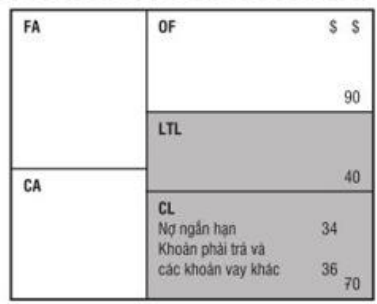


D-1 Thuật ngữ 'Nợ' được giới hạn lại trong vay dài hạn



D-2 'Nợ' bao gồm cả vay dài hạn và vay ngắn hạn.

D-3 "Nợ" bao gồm vay dài hạn cộng với toàn bộ công nợ ngắn hạn



Trước tiên, cần nhấn mạnh rằng việc sử dụng phương pháp tính toán nào không mấy quan trọng. Các phương pháp khác nhau đơn giản chỉ cho ra các con số khác nhau nhưng có cùng một kết quả. Chúng ta có thể đo chiều dài theo inch hoặc centimet và dù là con

số nào thì cũng là chỉ cùng một chiều dài. Cũng như vậy, chúng ta thể hiện mối quan hệ giữa vốn góp và nợ theo những cách khác nhau. Một tỷ lệ đúng sẽ cho ra kết quả giống nhau dù cho nó có được biểu diễn như thế nào.

Một điểm cần lưu ý là chỉ có một số lượng tương đối ít các chỉ số tài chính độc lập là các chỉ số căn bản, và chỉ số chúng ta đang xét ở đây là một trong số đó. Đôi khi, chúng ta thấy rằng có hàng tá các chỉ số kinh doanh thuộc đủ thể loại khác nhau.

Hình 10.4 minh họa ba phương pháp biểu diễn chỉ số "nợ trên vốn góp":

Phương pháp 1: Nợ trên vốn góp

Đây là phương pháp tiếp cận mang tính cổ điển và được sử dụng rộng rãi, cụ thể là khoản vay nợ có tính lãi được tính tỷ lệ theo vốn góp. Khi giá trị tỷ số nợ trên vốn góp của một công ty được công bố, chúng ta ngầm định rằng họ sử dụng phương pháp này nếu không có bằng chứng về điều ngược lại.

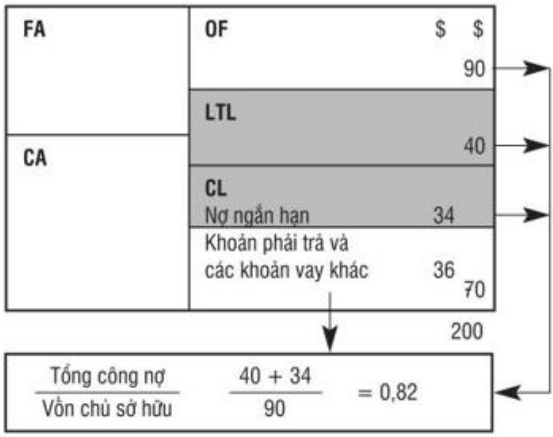
Phương pháp 2: Vốn góp trên tổng nguồn vốn

Phương pháp này không mấy phổ biến. Kết quả thu được có liên quan tới kết quả của phương pháp thứ ba được trình bày dưới đây và là phương pháp thường gặp hơn.

Phương pháp 3: Tổng nợ trên tổng nguồn vốn

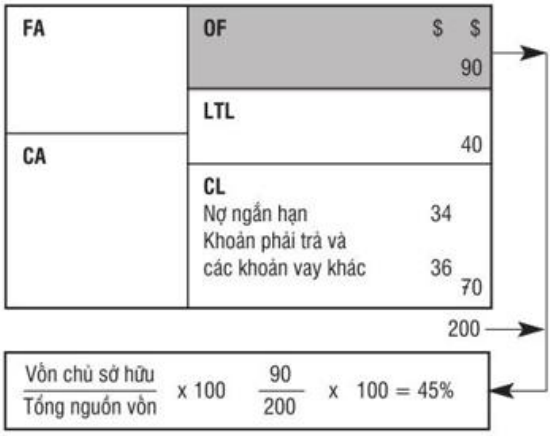
Tác giả rất ủng hộ phương pháp này. Tổng nợ trên Bảng cân đối kế toán (dù có hay không phải trả lãi) được biểu hiện dưới dạng phần trăm của tổng nguồn vốn. Nó cho thấy kết cấu phần nguồn vốn trên Bảng cân đối kế toán. Các con số đều có thể dễ dàng tách ra từ các khoản kê khai phức tạp nhất.

Hình 10.4 Các phương pháp khác nhau thể hiện tỷ lệ vốn vay so với vốn góp.



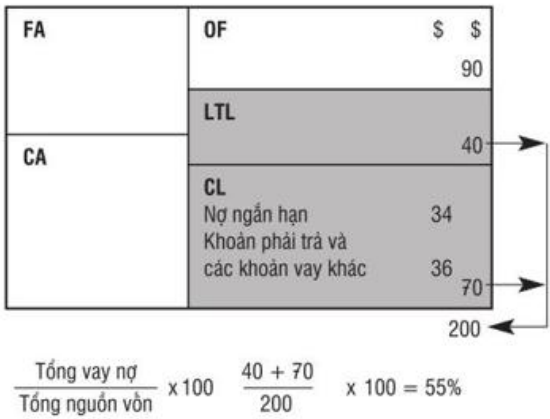
Phương pháp 1

Nợ/Vốn góp
Đây có lẽ là phương pháp thông dụng nhất, nhưng nhìn vào kết quả của nó chúng ta khó có thể hình dung tới một Bảng cân đối kế toán hoàn chỉnh.



Phương pháp 2

Vốn chủ sở hữu/Tổng nguồn vốn
Kết quả của phương pháp này có quan hệ với kết quả của phương pháp 3, thường gặp hơn.



Phương pháp 3

Vốn vay/Tổng nguồn vốn
Kết quả cho thấy trực tiếp tỷ lệ phần trăm của vốn vay trên Bảng cân đối kế toán.

Nguồn vốn phải trả lại và không phải trả lại cũng được phân biệt rõ.

(Một câu hỏi hóc búa đặt ra là: sẽ xử lý như nào đối với phần thuế trả sau và các nguồn vốn khác mà hiện tại chúng ta đang bỏ qua. Mặc dù trong học thuật thì vấn đề này tương đối quan trọng nhưng trên thực tế chúng không tới mức gây ra các khó khăn trầm trọng. Chúng thường rất nhỏ khi xem xét tổng thể Bảng cân đối kế toán (xem Phụ lục 1).

Tỷ lệ nợ trên vốn góp - Tại sao chỉ số này lại quan trọng?

Chúng tôi dành rất nhiều sự chú ý vào chỉ số này, vì nếu chỉ số này có vấn đề, công ty sẽ gặp phải những khó khăn lâu dài và có thể dẫn tới phá sản.

Vay nợ càng nhiều thì rủi ro càng lớn. Tất cả các khoản nợ trình bày trên Bảng cân đối kế toán đều thể hiện quyền theo pháp luật của bên thứ ba đối với công ty. Đó là các quyền được nhận lãi sau mỗi khoảng thời gian đều đặn, cùng với quyền nhận lại tiền gốc tại thời điểm như thỏa thuận. Tiền gốc có thể được trả thành những khoản nhỏ định kỳ hoặc trả toàn bộ tại thời điểm đáo hạn.

Vì vậy, khi một công ty đi vay tức là nó đã có cam kết với một lượng tiền ra cố định rất lớn tại một thời điểm nào đó trong tương lai. Công ty đó không có một dòng tiền vào bảo đảm trong cùng khoảng thời gian đó. Thực vậy, không thể khẳng định chắc chắn về lượng tiền vào. Dòng tiền ra cố định cộng với dòng tiền vào không chắc chắn làm tăng những rủi ro tài chính. Một kết quả kéo theo là, khoản nợ càng nhiều thì rủi ro càng lớn.

Vậy tại sao các công ty lại vay tiền và gánh chịu rủi ro này? Câu trả lời nằm ở chi phí tương ứng. Vay nợ thường đòi hỏi chi phí thấp hơn so với vốn góp. Bằng cách chấp nhận có thêm nợ trên Bảng cân đối kế toán, một công ty có thể tăng lợi nhuận, làm cho giá cổ phiếu của nó tăng lên, tăng tài sản của cổ đông và tạo tiềm năng phát triển trong tương lai.

Vay nợ làm tăng cả lợi nhuận và rủi ro. Và công việc của nhà quản lý là phải duy trì một tỷ lệ cân bằng giữa hai nhân tố đó.

Vậy đường thẳng này sẽ được vẽ như thế nào? Thu nhập tăng lên

đối với phần vốn góp của cổ đông do tác động đòn bẩy của vay nợ hiếm khi có thể bi bỏ qua mặc dù một số công ty vẫn thường làm như vậy. Tất cả các công ty đều phải lường trước được mức độ không chắc chắn của luồng tiền vào trong tương lai để xác định khả năng vay nợ phù hợp.

Chúng ta có thể thấy rằng các công ty hoạt động trong các lĩnh vực có dòng thu nhập có thể dự đoán được, ví dụ như lĩnh vực cho thuê nhà đất, có mức độ nợ cao. Các công ty trong các lĩnh vực không ổn định, như khai thác mỏ, lại có nguồn vốn chủ yếu từ vốn góp.

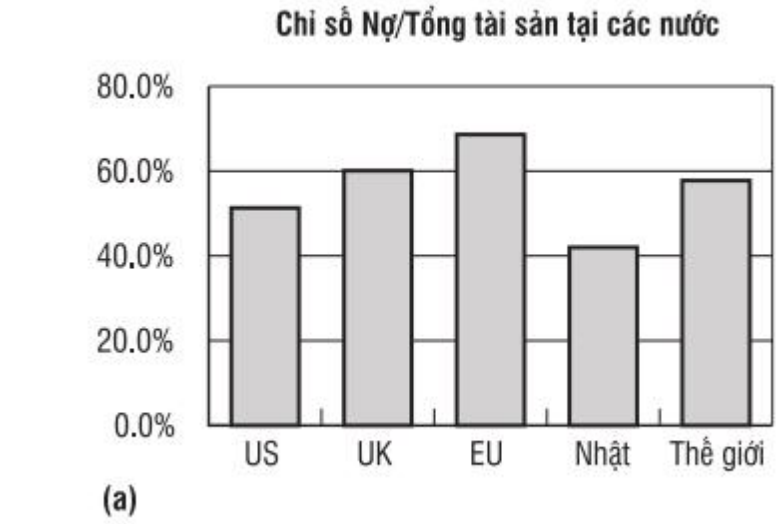
Sự khác nhau về yếu tố địa lý, lĩnh vực kinh doanh có ảnh hưởng tới cách tiếp cận của các công ty đối với vay nợ (Hình 10.5). Tại Anh cũng như tại Mỹ, thái độ của các công ty có vẻ dè dặt hơn châu Âu. Tại hai khu vực trước, tỷ lệ nợ trên tổng tài sản trên 60% là một hiện tượng hiếm thấy. Trong khi tại châu Âu chúng ta thường thấy tỷ lệ này ở mức 70% hoặc hơn.

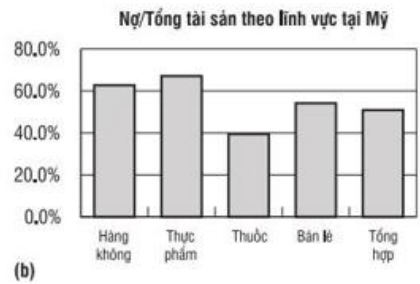
Nhiều lý giải đã được đưa ra cho lý do vì sao có sự khác biệt này. Có thể đưa ra một kết luận chung là sự khác nhau này phụ thuộc vào yếu tố quan điểm, văn hóa và lịch sử nhiều hơn là các yếu tố về tài chính.

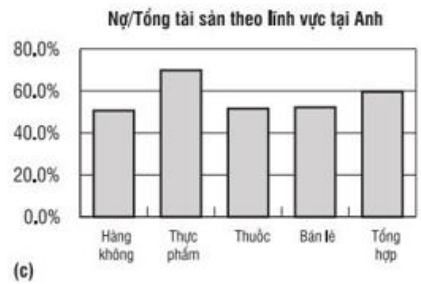
Đòn bẩy

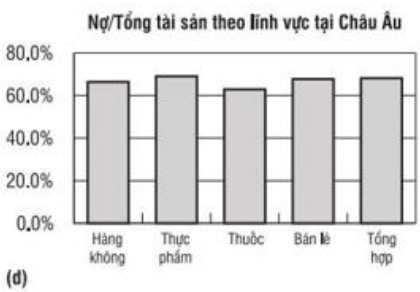
Vấn đề này sẽ được nghiên cứu sâu hơn trong Chương 13, nhưng trong chương này chúng ta cũng cần phải nghiên cứu tác động của các tỷ lệ nợ trên vốn góp khác nhau tới thu nhập của cổ đông.

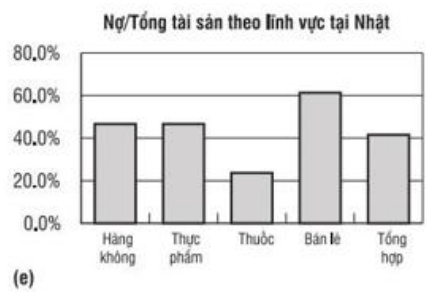
Hình 10.5 Chỉ số Nợ/Tổng tài sản tại các nước và theo lĩnh vực kinh tế.











Trong Hình 10.6, phần A, chúng ta nhìn thấy một công ty với kết cấu nguồn vốn chưa được xác định. Công ty đó có tài sản là 100.000 đô-la, doanh thu 120.000 đô-la và lợi nhuận kinh doanh là 15.000 đô-la. Tác động của các mức ảnh hưởng khác nhau hay tác động đòn bẩy khác nhau đối với các cổ đông được minh họa trong phần B và C. (Chú ý: Để đơn giản hóa, chúng ta không xét tới

thuế, lãi suất được lấy là 10%.)

Trong phần B, chúng ta sẽ phân tích một mức tác động để thấy rõ các bước tính toán như thế nào. Lựa chọn thứ nhất trong dòng đầu tiên minh họa một trường hợp công ty có 100.000 đô-la vốn góp và nợ bằng 0. Vì vậy lãi phải trả cũng bằng 0. Với 100.000 đô-la vốn đầu tư của cổ đông thu được tổng lợi nhuận là 15.000 đô-la. Tỷ lệ ROE là 15%.

Trong dòng thứ hai, chúng ta thấy một kết cấu vốn góp là 80.000 đô-la và nợ là 20.000 đô-la. Lãi vay với lãi suất 10% sẽ là 2.000 đô-la. Trừ khoản này khỏi lợi nhuận 15.000 đô-la còn lại 13.000 đô-la cho cổ đông. Vì vốn đầu tư của cổ đông trong trường hợp này là 80.000 đô-la nên tỷ lệ ROE là 16,25% (13.000/80.000 x 100).

Với việc chấp nhận mức nợ là 20% vốn đầu tư, tỷ lệ ROE đã tăng lên từ 15% lên 16,25%. Đây là minh họa cụ thể về tác động của đòn bẩy tài chính.

Trong phần C, đòn bẩy đã được mở rộng lần lượt cho tới mức 90%. Với mỗi mức vay nợ tăng lên, tỷ lệ ROE lại tăng cho đến khi nó đạt mức 60% với tỷ lệ nợ là 90%. Một tỷ lệ thu nhập cao hiếm thấy có thể có được từ các công ty có tác động đòn bẩy tài chính lớn. Cái giá phải trả cho mức lợi nhuận cao này là nguy cơ rủi ro ngày càng tăng cao.

Hình 10.6 Tác động của các mức đòn bẩy tài chính khác nhau.

Bảng cân đối kế toán rút gọn

FA	Vốn góp
60.000$	
CA	Nợ
40.000$	
100.000$	100.000$

Báo cáo kết quả kinh doanh rút gọn

Doanh thu	120.000$
EBIT	15.000$

Chú ý

Tỷ lệ
lãi suất = 10%

Bỏ qua thuế

(A)

Các trường hợp kết cấu nguồn vốn và công thức tính

Lựa chọn	($000s) Vốn góp	Vay	($000s) Lãi vay	($000s) EBT	Thu nhập trên vốn góp (trước thuế)
1	100	0	0	15	15,00%
2	80	20	2	13	16,25%

Tiền vay x lãi suất
20$ x 10%

EBIT - Tiền lãi vay
15$ - 12$

EBIT/Vốn góp x 100
13$/80$ x 100

(B)

Các trường hợp kết cấu nguồn vốn và công thức tính

Lựa chọn	($000s) Góp vốn	Vay	Lãi vay	EBT	Thu nhập trên vốn góp (trước thuế)
1	100	0	0	15	15,00%
2	80	20	2	13	16,25%
3	60	40	4	11	18,33%
4	50	50	5	10	20,00%
5	40	60	6	9	22,50%
6	20	80	8	7	35,00%
7	10	90	9	6	60,00%

(C)

TỔNG HỢP

Tỷ lệ nợ trên vốn góp hay tác động đòn bẩy là một trong

những yếu tố vô cùng quan trọng đối với nhà quản lý. Nhưng cái giá cho điều đó là rủi ro. Ham muốn một tỷ lệ thu nhập cao cho các cổ đông phải được kìm hãm bởi giới hạn rủi ro của từng công ty. Ngay cả một công ty được quản lý rất tốt vẫn có thể gặp những mối đe dọa không lường trước đối với tình hình tài chính do sự phá sản của con nợ lớn hoặc sự suy thoái chung của nền kinh tế. Rất khó khăn để có thể vượt qua tình trạng đó. Vì vậy, tốt nhất là một công ty dự trữ một lượng thanh khoản nhất định để đảm bảo chống chọi với bất kỳ tính huống nào xảy ra.

11
Lưu chuyển tiền tệ

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

- Nguồn vốn và việc sử dụng vốn – phương pháp
- Đối chiếu tiền đầu kỳ và cuối kỳ
- Phân tích ngắn và dài hạn
- Các tiêu chuẩn lập báo cáo tài chính

"Khi hoàn cảnh trở nên xấu đi và nỗi lo sợ bắt đầu chiếm lĩnh thị trường thì các ngân hàng lại càng cần phải tỉnh táo, cẩn trọng và kiên trì. Trường hợp này có thể so sánh với một người khéo léo cho người khác mượn ô khi trời tạnh và lại có nhu cầu xin lại khi trời bắt đầu mưa."

_ SIR GEOFFREY CROWTHER (1907-1972)

BÁO CÁO LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ là bản cuối cùng hoàn thiện bộ báo cáo tài chính mà một công ty công bố. Mục đích của báo cáo này là ghi chép sự luân chuyển của nguồn vốn trong một công ty. Nó chỉ ra nguồn tiền vào từ đâu và tiền ra được chi tiêu cho những gì. Đó cũng là một công cụ hữu hiệu để giải thích biến động của các tỷ lệ khác nhau về khả năng thanh toán bằng tiền mặt.

Một số người cho rằng Báo cáo lưu chuyển tiền tệ đáng tin cậy hơn và khó có thể bị chỉnh sửa như Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh.

Rất nhiều luân chuyển của tiền tệ xuất hiện trong hoạt động kinh doanh nhưng không được kê khai trong Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh. Nguyên nhân là Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh dựa trên nền tảng dồn tích để điều chỉnh tiền luân chuyển trong một công ty tương ứng với doanh thu và chi phí phát sinh trong một kỳ nhất định. Quan trọng nhất là xác định chính xác doanh thu và chi phí của một công ty, nhưng đôi khi những phép tính đó lại làm ẩn đi một số mặt khác.

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ trong quá khứ được trình bày với nhiều dạng khác nhau, nhưng cho tới nay thì nó đã được tiêu chuẩn hóa, trình bày theo cách bố trí như trong Hình 11.6 (mẫu đã được đơn giản hóa.)

Nguyên tắc áp dụng đối với lưu chuyển tiền rất đơn giản. Mỗi khi công ty phát hành séc, tức là có một luồng tiền ra xuất hiện. Khi công ty nhận được séc thì có một luồng tiền vào. Đây là nguyên tắc duy nhất và sự đơn giản của nó khiến cho rất khó để tìm cách che dấu những sự thật không mấy tốt đẹp về tình hình của một công ty.

Tuy nhiên, dù có ưu điểm là rõ ràng nhưng nó cũng không thể thay thế được Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh. Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh cho phép phân biệt giữa luồng tiền ra để trả cho hóa đơn tiền điện tháng trước và trả tiền thuê tòa nhà mà công ty sẽ phải thanh toán trong vòng 20 năm nữa.

Trong chương này, chúng ta sẽ xem xét tính lô-gic của Báo cáo lưu chuyển tiền tệ và cách mà nhà quản lý sử dụng nó.

NGUỒN VỐN VÀ VIỆC SỬ DỤNG VỐN – PHƯƠNG PHÁP

Để có được những dữ liệu cần thiết lập nên một Báo cáo lưu chuyển tiền tệ, trước hết chúng ta nghiên cứu một ví dụ về nguồn vốn và việc sử dụng vốn. Nội dung của ví dụ này rất dễ hiểu, minh họa trong Hình 11.1 ở trang bên.

Trong Hình 11.1, chúng ta có một Bảng cân đối kế toán trong hai

năm 2000 và 2001 đã được đơn giản hóa. Nó được trình bày dưới dạng cột để có thể dễ dàng so sánh giữa hai năm. Tài sản được đặt ở phía trên và công nợ ở dưới. Phía bên phải của Bảng cân đối kế toán có hai cột mới được thêm vào lần lượt là "nguồn vốn" và "sử dụng vốn".

Với mỗi sự thay đổi trên Bảng cân đối kế toán, chúng ta sẽ có một bút toán vào hai cột trên.

• Nếu thay đổi ảnh hưởng tới luồng tiền ra, bút toán sẽ được ghi vào bên cột "sử dụng vốn".

• Với luồng tiền vào, bút toán sẽ được thực hiện bên cột "nguồn".

Hai bút toán đã được minh họa:

1	Tài sản cố định	10.000$	Sử dụng nguồn vốn
2	Thuế	500$	Nguồn vốn

Tính lô-gic của bút toán đầu tiên tương đối rõ ràng. Tài sản cố định đã tăng lên từ 22.500$ lên 32.500$. Và công ty đã phải xuất một tấm séc trị giá 10.000$. (Để đơn giản hóa, chúng ta bỏ qua việc đánh giá lại tài sản và khấu hao tài sản.)

Hình 11.1 Nguồn và việc sử dụng nguồn vốn – ví dụ

Bảng cân đối kế toán (.000$)	2000 $	2001 $	Nguồn $	Sử dụng $
Tài sản				
Tài sản cố định	22.500	32.500		10.000
Tài sản ngắn hạn				
Hàng tồn kho	12.500	14.350		
Khoản phải thu (khách hàng)	15.000	16.000		
Tiền mặt	1.750	0		
Tổng tài sản	51.750$	62.850$		
Công nợ				
Vốn phát hành	18.000	18.000		
Dự trữ vốn	9.500	10.750		
Nợ dài hạn	8.000	9.000		
Công nợ ngắn hạn				
Khoản phải trả (người bán)	13.750	17.000		
Vay ngân hàng ngắn hạn	0	5.100		
Thuế phải trả	2.500	3.000	500	
Tổng công nợ	51.750$	62.850$		

Bút toán thứ hai có vẻ khó hiểu hơn một chút. Giá trị của khoản "thuế" đã tăng từ 2.500$ lên đến 3.000$. Vậy làm sao sự tăng trong khoản thuế lại có thể là một nguồn vốn? Câu trả lời là khoản thuế 3.000$ chính là một khoản nợ chưa được trả vào cuối kỳ của công ty. Công ty đang sử dụng một số tiền của chính phủ nhiều hơn so với năm trước là 500$, chính vì vậy ở hiện tại đó cũng là một nguồn vốn. Khoản nợ này sẽ phải trả khi tới thời hạn thanh toán. Khi đó nó sẽ biến mất khỏi Bảng cân đối kế toán và được coi như một lần sử dụng vốn.

Các nguyên tắc lập Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

Một bản báo cáo đầy đủ được minh họa trong Hình 11.2. Mọi thay đổi trong Bảng cân đối kế toán đều được phân biệt và ghi nhận vào "nguồn" hoặc "sử dụng" vốn. Một điều luôn luôn tồn tại là

tổng nguồn vốn luôn luôn cân đối với tổng vốn sử dụng.

Ban đầu sẽ rất khó để phân biệt giữa nguồn vốn và sử dụng vốn và dễ đặt các khoản mục vào sai cột. Nhưng may mắn là có một quy tắc giúp chúng ta có thể phân biệt chúng rất đơn giản:

	Tăng	Giảm
Tài sản	Sử dụng	Tạo nguồn vốn
Công nợ	Tạo nguồn vốn	Sử dụng

Chính vì vậy, để có thể hoàn thành một bản Báo cáo lưu chuyển tiền tệ, chúng ta đơn giản chỉ cần phát hiện ra những thay đổi trên Bảng cân đối kế toán và trả lời những câu hỏi sau:

• "Khoản mục đó là tài sản hay công nợ?"

• "Giá trị của nó tăng hay giảm?"

sau đó các khoản mục sẽ tự động được đặt vào cột đúng của nó.

Hình 11.2 Phân bổ nguồn vốn và vốn sử dụng đầy đủ.

Bảng cân đối kế toán (.000$)	2000 $	2001 $	Nguồn $	Sử dụng $
Tài sản				
Tài sản cố định	22.500	32.500		10.000
Tài sản ngắn hạn				
Hàng tồn kho	12.500	14.350		1.850
Khoản phải thu (khách hàng)	15.000	16.000		1.000
Tiền mặt	1.750	0	1.750	
Tổng tài sản	51.750$	62.850$		
Công nợ				
Vốn phát hành	18.000	18.000		
Dự trữ vốn	9.500	10.750	1.250	
Nợ dài hạn	8.000	9.000	1.000	
Công nợ ngắn hạn				
Khoản phải trả (người bán)	13.750	17.000	3.250	
Vay ngân hàng ngắn hạn	0	5.100	5.100	
Thuế phải trả	2.500	3.000	500	
Tổng công nợ	51.750$	62.850$	12.850$	12.850$

Những thay đổi ẩn

Con số này cho thấy thay đổi dòng trong tài sản cố định. Nó có thể đã làm che đi khoản khấu hao tài sản cố định bởi một khoản đầu tư mới lớn hơn, ví dụ, nếu khấu hao tài sản cố định là 2.500$ trong kỳ thì tổng đầu tư mới sẽ là 12.500$

Ví dụ trên đã minh họa một phương pháp để chuyển từ những thay đổi trong Bảng cân đối kế toán thành những biến đổi tương ứng của nguồn vốn. Bạn đọc có thể nhận ra một điều rằng trên thực tế không thể nhận biết được hết những lần nhận tiền và trả tiền qua phương pháp này. Tác dụng của nó chỉ là để ghi lại những thay đổi thuần trong tài sản và nguồn vốn – yếu tố sẽ ảnh hưởng tới vị thế tiền mặt của công ty. Phương pháp được minh họa ở trên được gọi là "phương pháp gián tiếp[1]".

[1]. Một số người cho rằng việc "trả tiền và nhận tiền" trên Báo cáo lưu chuyển tiền tệ là kết quả của việc phát đi và nhận về những tấm séc. Báo cáo như vậy không có mấy giá trị về mặt phân tích nhưng rất quan trọng cho mục đích quản lý.

Những thay đổi không nhận thấy được

Cần hết sức cẩn thận vì phương pháp gián tiếp chỉ tính tới những thay đổi dòng trong các giá trị trên Bảng cân đối kế toán. Đương nhiên là một thay đổi dòng có thể là kết quả của hai biến đổi ngược nhau đã được giản ước một phần. Và một Báo cáo lưu chuyển tiền tệ đầy đủ cần phải phản ánh cả những biến đổi đó. Quan trọng hơn, một vài biến động trên Bảng cân đối kế toán không gây ra luân chuyển tiền, đánh giá lại tài sản cố định là một ví dụ (xem trong Phụ lục 1). Đôi lúc chúng ta cần phải xem xét kỹ tính chất của các con số để xem liệu có dòng luân chuyển nào ẩn sau nó hay không. Nhưng dù sao phương pháp minh họa tại đây cũng là một trong những công cụ hữu hiệu cho việc phân tích.

ĐỐI CHIẾU TIỀN ĐẦU KỲ VÀ CUỐI KỲ

Khi nguồn vốn và vốn sử dụng được xác định và so sánh, đối chiếu, chúng ta có thể sử dụng rất nhiều hình thức khác nhau của Báo cáo lưu chuyển tiền tệ để hướng sự chú ý của bộ phận quản lý vào những vấn đề cần quan tâm.

Ví dụ, tình hình tiền mặt của công ty có thể rất tệ cho dù công ty đã thu được lợi nhuận cao. Để giải thích vấn đề này, chúng ta có thể dùng dạng báo cáo có thể đối chiếu tiền đầu kỳ, cuối kỳ với lượng tiền lưu chuyển thuần trong kỳ. Nó cho thấy:

- Số dư tiền đầu kỳ
- Các khoản tiền ra
- Các khoản tiền vào
- Số tiền dư cuối kỳ

Hình 11.3 minh họa một sự đối chiếu như vậy.

(Chú ý: số tiền mặt tồn quỹ có thể là âm hoặc dương. Số dư dương cho thấy có một lượng tài sản là tiền trong doanh nghiệp, trong khi đó số dư âm có thể là một khoản vay ngắn hạn ngân hàng.)

Từ báo cáo "nguồn vốn/sử dụng vốn", chúng ta có rất nhiều các bút toán khác nhau (Hình 11.2). Các khoản "tiền ra"

được lấy từ cột "sử dụng vốn" và các khoản "tiền vào" được lấy từ cột "nguồn vốn". Chỉ có một ngoại lệ cho nguyên tắc này đó là: các biến động của "tiền mặt" và "vay ngắn hạn" không được liệt kê vì chúng được ẩn trong tiền đầu kỳ và cuối kỳ.

• Tổng số tiền ra lên tới: 12.850 đô-la (dấu âm)

• Tổng số tiền vào là: 6.000 đô-la (dấu dương)

• Tiền luân chuyển thuần trong kỳ là khoản chênh lệch: 6.850 đô-la (dấu âm)

Lượng tiền lưu chuyển thuần này đem cộng với tiền đầu kỳ 1.750 đô-la (dấu dương) chúng ta có giá trị tiền cuối kỳ 5.100 đô-la (dấu âm).

Báo cáo này biểu đạt rõ sự luân chuyển chính của tiền. Chỉ nhìn qua chúng ta cũng có thể hiểu được lý do tiền cuối kỳ âm. Công ty này đã chi tiêu 10.000 đô-la vào tài sản cố định. Lượng tiền lớn đó không được bù đắp bởi một khoản tiền vào tương ứng. Tài sản cố định này được mua bằng tiền sinh ra trong hoạt động kinh doanh hàng ngày của doanh nghiệp.

Một lượng lớn tiền lưu chuyển âm cũng giải thích tại sao "hệ số thanh toán hiện hành" đã giảm xuống nhanh chóng từ 1,8 lần còn 1,2 lần, và tỷ lệ "nợ trên tổng tài sản" tăng từ 47% lên 54%.

Vấn đề này sẽ tiếp tục được làm rõ trong phần tiếp theo.

PHÂN TÍCH NGẮN HẠN VÀ DÀI HẠN

Những thông tin minh họa trong Hình 11.3 giúp chúng ta hiểu thêm về tình hình công ty rút ra từ Bảng cân đối kế toán và Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh. Chúng ta sẽ đi vào xem xét một số dạng khác của Báo cáo lưu chuyển tiền tệ để có cái nhìn sâu hơn.

Trong Hình 11.4, những dữ liệu ban đầu được sắp xếp vào các phần khác nhau nhằm phân biệt giữa nguồn vốn "ngắn hạn" và "dài hạn", đồng thời phân biệt việc sử dụng vốn "dài hạn" và "ngắn hạn".

Mỗi khoản mục trong phần nguồn vốn được đặt trong các ô "ngắn hạn" và "dài hạn" tương ứng. Phần vốn sử dụng cũng được phân

chia tương tự. Các giá trị trong mỗi ô được tổng hợp lại cho chúng ta bốn giá trị có thể so sánh.

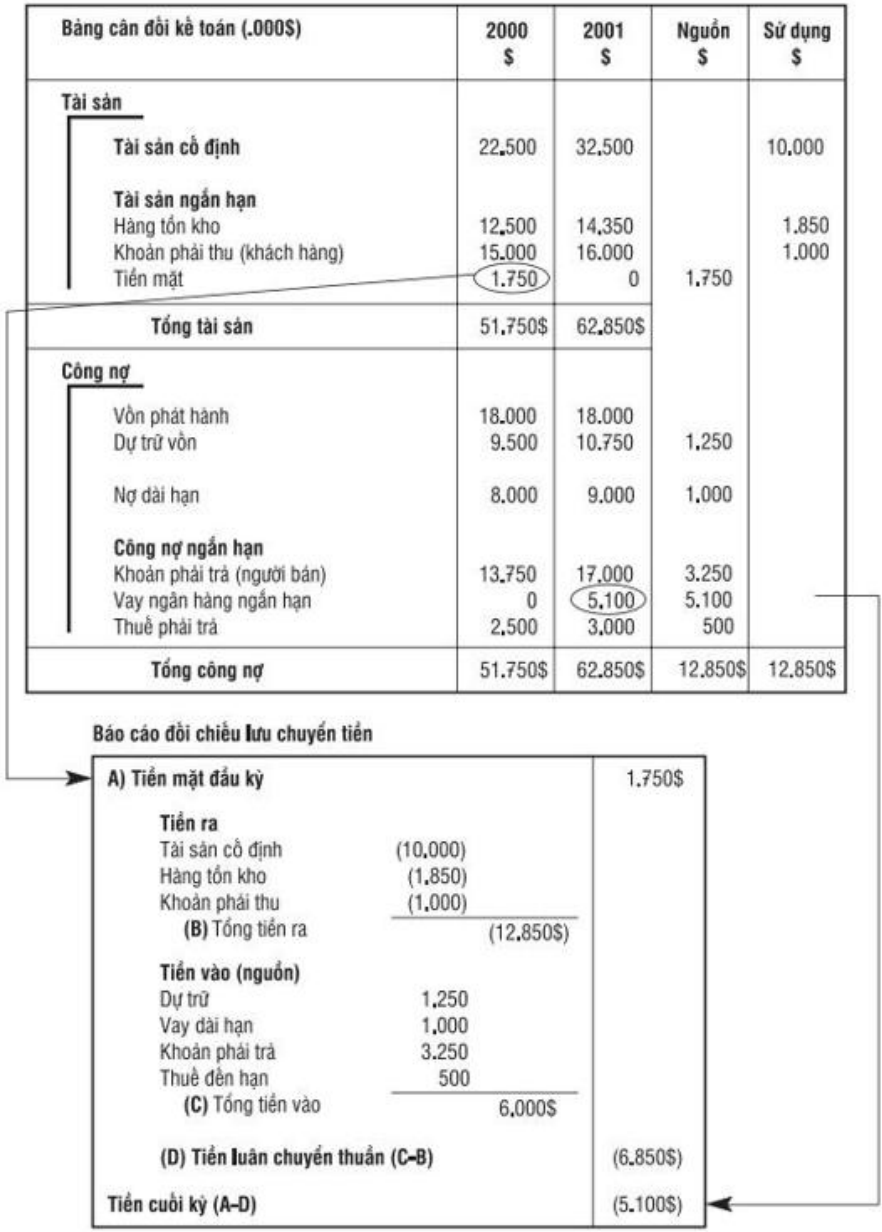
Tài khoản chi phí chủ yếu tập trung ở ô "vốn sử dụng dài hạn". Trong trường hợp này, chúng ta thấy một khoản mua tài sản cố định lớn trị giá 10.000 đô-la.

Giá trị "nguồn vốn dài hạn" tương ứng là 2.250 đô-la. Tổng số tiền nhận vào doanh nghiệp dưới hình thức "vốn dự trữ" hoặc "vay dài hạn" nhỏ hơn rất nhiều so với chi phí bỏ ra để mua tài sản cố định.

Vì giá trị "nguồn vốn" và "vốn sử dụng" luôn cân bằng, nên sự thiếu hụt của vốn dài hạn phải được bù đắp bằng "nguồn vốn ngắn hạn". Và chúng ta có thể thấy điều đó đang xảy ra ở đây. Một lượng tiền vào lớn nằm trong ô nguồn vốn ngắn hạn.

Hầu hết tiền mà công ty thu được là từ "khoản phải trả" và "vay ngân hàng". Các khoản này đều sẽ tới hạn trong vòng 12 tháng. Công ty đó đã sử dụng nguồn vốn ngắn hạn để mua tài sản dài hạn.

Hình 11.3 Đối chiếu lượng tiền đầu kỳ và cuối kỳ



Bảng cân đối kế toán (.000$)	2000 $	2001 $	Nguồn $	Sử dụng $
Tài sản				
Tài sản cố định	22.500	32.500		10.000
Tài sản ngắn hạn				
Hàng tồn kho	12.500	14.350		1.850
Khoản phải thu (khách hàng)	15.000	16.000		1.000
Tiền mặt	1.750	0	1.750	
Tổng tài sản	51.750$	62.850$		
Công nợ				
Vốn phát hành	18.000	18.000		
Dự trữ vốn	9.500	10.750	1.250	
Nợ dài hạn	8.000	9.000	1.000	
Công nợ ngắn hạn				
Khoản phải trả (người bán)	13.750	17.000	3.250	
Vay ngân hàng ngắn hạn	0	5.100	5.100	
Thuế phải trả	2.500	3.000	500	
Tổng công nợ	51.750$	62.850$	12.850$	12.850$

Báo cáo đối chiếu lưu chuyển tiền

A) Tiền mặt đầu kỳ		1.750$
Tiền ra		
Tài sản cố định	(10.000)	
Hàng tồn kho	(1.850)	
Khoản phải thu	(1.000)	
(B) Tổng tiền ra	(12.850$)	
Tiền vào (nguồn)		
Dự trữ	1.250	
Vay dài hạn	1.000	
Khoản phải trả	3.250	
Thuế đến hạn	500	
(C) Tổng tiền vào	6.000$	
(D) Tiền luân chuyển thuần (C–B)		(6.850$)
Tiền cuối kỳ (A–D)		(5.100$)

Hình 11.4 Phân tích nguồn vốn và sự sử dụng nguồn vốn trong ngắn và dài hạn.

Bảng cân đối kế toán (.000$)	2000 $	2001 $	Nguồn $	Sử dụng $
Tài sản				
Tài sản cố định	22.500	32.500		10.000
Tài sản ngắn hạn				
Hàng tồn kho	12.500	14.350		1.850
Khoản phải thu (khách hàng)	15.000	16.000		1.000
Tiền mặt	1.750	0	1.750	
Tổng tài sản	51.750$	62.850$		
Công nợ				
Vốn phát hành	18.000	18.000		
Dự trữ vốn	9.500	10.750	1.250	
Nợ dài hạn	8.000	9.000	1.000	
Công nợ ngắn hạn				
Khoản phải trả (người bán)	13.750	17.000	3.250	
Vay ngân hàng ngắn hạn	0	5.100	5.100	
Thuế phải trả	2.500	3.000	500	
Tổng công nợ	51.750$	62.850$	12.850$	12.850$

	Nguồn vốn	$	Sử dụng vốn	$
Dài hạn	Vốn dự trữ	1.250	Tài sản cố định	10.000
	Vay dài hạn	1.000		
		2.250		10.000
Ngắn hạn	Vay ngân hàng	5.100	Hàng tồn kho	1.850
	Khoản phải trả	3.250	Khoản phải thu	1.000
	Thuế phải trả	500		
	Tiền mặt	1.750		
		10.600		2.850
		12.850		12.850

Hình vẽ trình bày dòng lưu chuyển tiền mặt làm nổi bật thực tế là "các khoản nợ ngắn hạn" đã tăng nhiều hơn "các tài sản ngắn hạn" và đã dẫn đến sự sụt giảm giá trị mà chúng ta đã nhận thấy trong "hệ số thanh toán hiện hành".

Tỷ lệ "nợ trên tổng tài sản" rơi vào tình trạng tồi tệ trong khoảng thời gian năm 2000-2001. Điều này sẽ được phân tích kỹ hơn trong phần sau.

Chiến lược ngắn hạn và dài hạn

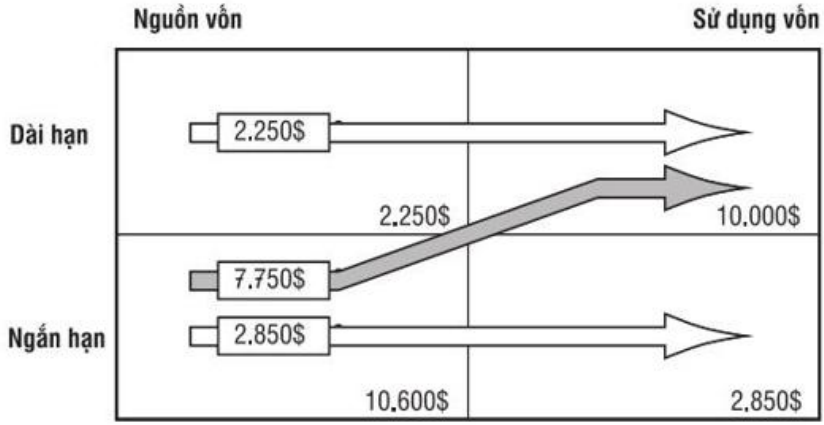
Trong Hình 11.5, phần ngắn hạn và dài hạn vẫn được giữ như trong Hình 11.4 nhưng chi tiết trong các ô đó được xóa đi và chỉ giữ lại giá trị tổng. Các mũi tên chỉ sự luân chuyển của nguồn vốn. Sự biến đổi lớn nhất của nguồn vốn trong giai đoạn 2000-2001 là nguồn vốn ngắn hạn 7.750 đô-la được dùng để đầu tư dài hạn.

Vấn đề của chiến lược này là nguồn vốn ngắn hạn phải được trả trong thời gian ngắn, nhưng nó lại không thể được thu hồi nhanh chóng từ đầu tư để đáp ứng yêu cầu đó. Tình hình rất dễ trở nên nghiêm trọng nếu công ty không đủ khả năng thu hút đầu tư mới và dễ rơi vào tình trạng khủng hoảng tài chính. Mũi tên đậm minh họa sự luân chuyển của nguồn vốn cùng với rủi ro.

Một nguyên tắc rất nổi tiếng trong tài chính – nguyên tắc đồng bộ – tức là đầu tư dài hạn phải được hình thành từ nguồn vốn dài hạn. Đầu tư ngắn hạn thì có thể được hình thành phần lớn từ nguồn vốn ngắn hạn, nhưng không hoàn toàn như vậy, chúng ta sẽ thấy sau đây.

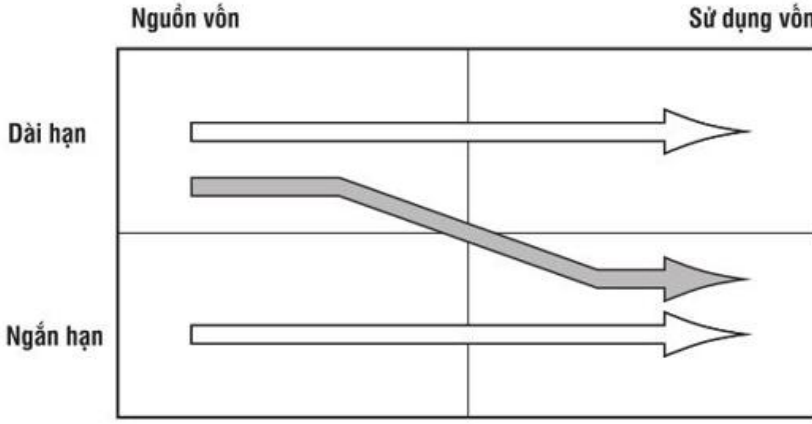
Nguyên tắc thứ hai trong tài chính là việc thu hút thêm các nguồn vốn mới vào công ty phải chú ý đảm bảo một tỷ lệ "nợ trên tổng tài sản" ở mức hợp lý.

Hình 11.5 Chiến lược luân chuyển ngắn và dài hạn của nguồn vốn.



Chú ý:
Sự tiêu dùng nguồn vốn lớn nhất là khoản 7.750 đô-la
từ nguồn vốn ngắn hạn và đầu tư vào ô dài hạn (10.600-2.850 đô-la).
Khi công ty sử dụng nguồn vốn ngắn hạn để đầu tư dài hạn
sẽ làm công ty có nguy cơ rơi vào tình trạng phá sản.

Mô hình lý tưởng của lưu chuyển tiền tệ



Note:
Trong dài hạn, chúng ta hi vọng có được một trạng thái tiền mặt như ở trên, bao gồm các chi tiết:
(1) đầu tư dài hạn được hình thành từ nguồn vốn dài hạn
(2) đầu tư ngắn hạn hình thành từ nguồn vốn ngắn hạn
(3) một số vốn dài hạn dùng để đầu tư vào tài sản ngắn hạn

Nguyên nhân của (3) là vốn lưu động cần phải được tăng đồng thời với sự phát triển của công ty. Nguồn vốn đáp ứng được yêu cầu này phải là vốn dài hạn.

Ví dụ, nếu một công ty hiện tại có tỷ lệ 60% nợ trên 40% vốn tự có thì công ty đó nên tạo ra những nguồn vốn mới nhằm cải thiện tình hình. Tuy nhiên, trong ví dụ trên nguồn vốn được huy động với tỷ lệ xấp xỉ 90% vốn vay (11.600 đô-la bao gồm vốn vay dài hạn) và 10% vốn góp (1.250 đô-la). Chính tỷ lệ nợ cao trong nguồn vốn mới này đã đẩy tỷ lệ "nợ trên tổng tài sản" từ 47% lên đến 54%.

Nguyên tắc thứ ba nên tuân thủ là tỷ lệ giữa tổng giá trị ở hai ô ngắn hạn nên giống như quan hệ giữa "tài sản ngắn hạn" và "nợ ngắn hạn" trong Bảng cân đối kế toán đầu kỳ.

Điều này là cần thiết nếu chúng ta muốn giữ một "hệ số thanh toán hiện thời" như đang có. Trong ví dụ trên ô nguồn vốn ngắn hạn có giá trị chỉ hơn 50% ô đầu tư vốn ngắn hạn một chút. Trên thực tế con số này vào khoảng trên 400%.

Phân tích cho thấy công ty này đã không tuân thủ theo cả ba nguyên tắc cơ bản của việc quản lý việc luân chuyển tiền.

CÁC CHUẨN MỰC BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Trong những năm gần đây, có rất nhiều trường hợp được công bố rằng các báo cáo tài chính đã được kiểm toán và công bố không thỏa mãn yêu cầu của nhà đầu tư và ngân hàng có liên quan. Dư luận đòi hỏi phải áp dụng những chuẩn mực hiện có vào việc báo cáo tài chính.

Kết quả là Ban Chuẩn mực Kế toán Tài chính (FASB) của một loạt các quốc gia phát triển đã nỗ lực nhanh chóng ban hành yêu cầu thực hiện các chuẩn mực báo cáo tài chính. Và Báo cáo lưu chuyển tiền tệ cũng là một trong những vấn đề được chú ý tới.

Các mục tiêu được quan tâm nhiều nhất là "đưa lại cho người đọc những thông tin bổ ích về khả năng thanh khoản, khả năng phát triển, và khả năng tài chính của một công ty"; "nâng cao hiểu biết về cơ chế tiền ra vào trong hoạt động của một doanh nghiệp", hay "làm nền tảng cho việc đánh giá luồng tiền luân chuyển trong tương lai".

Những tiêu chuẩn được đặt ra đòi hỏi sự nghiêm ngặt trong việc xác định các bộ phận khác nhau của tiền và các khoản tương đương tiền, như:

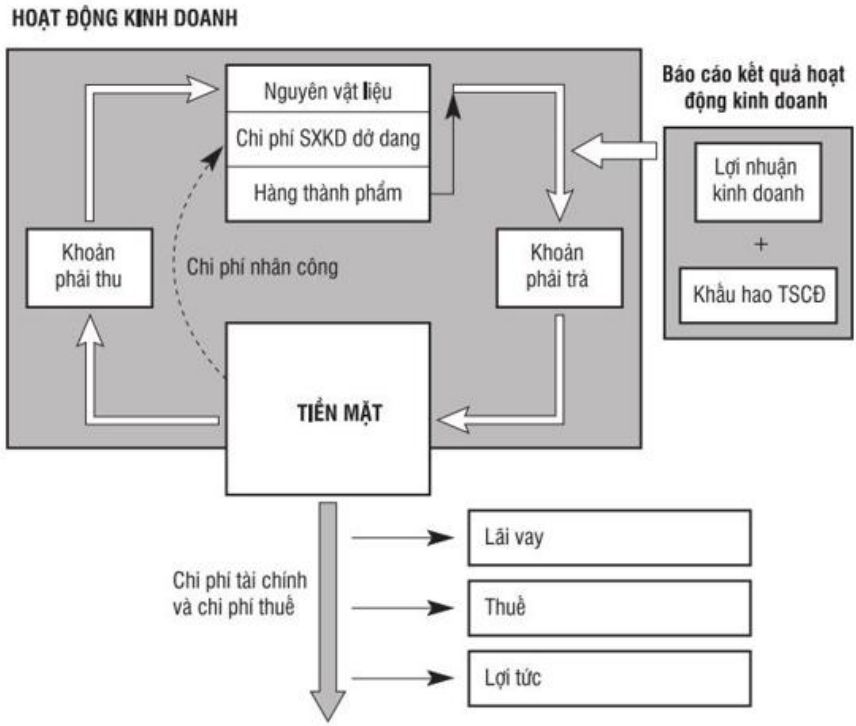
- Hoạt động sản xuất kinh doanh
- Nguồn tài chính và thuế
- Các hoạt động đầu tư
- Các hoạt động tài chính

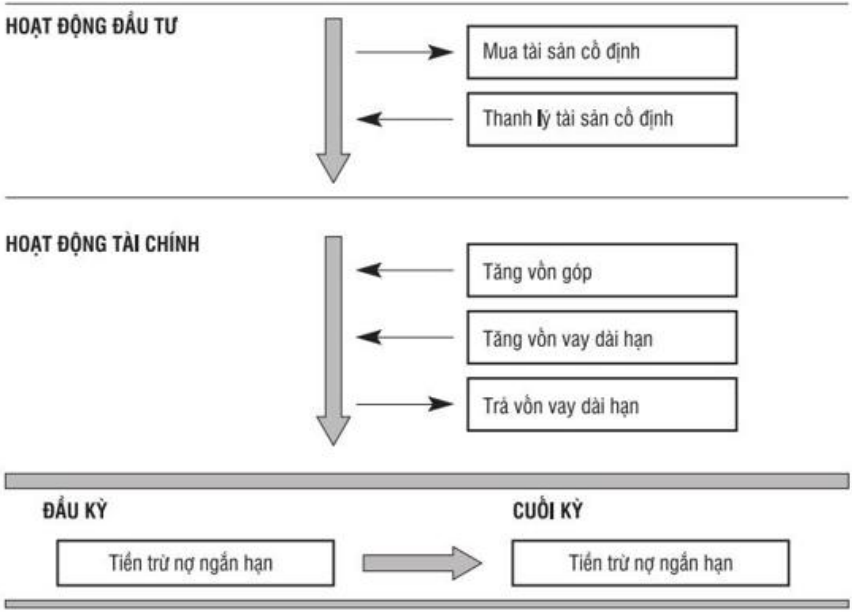
Ngoài ra, nó còn đòi hỏi sự so sánh giữa lợi nhuận từ hoạt động sản xuất kinh doanh và luồng tiền luân chuyển trong sản xuất kinh doanh, cũng như tổng lượng tiền ra, vào trước khi đầu tư tài chính.

Hình 11.6 chỉ rõ các mục chính và bỏ qua nhiều chi tiết nhằm giúp chúng ta dễ quan sát.

Thuật ngữ trong "các chuẩn mực báo cáo tài chính" được sử dụng rộng rãi trong các cuộc họp hội đồng quản trị hoặc họp ban điều hành công ty trong những năm tiếp theo. Các thuật ngữ này khá quan trọng nên các nhà quản lý cần làm quen với chúng, đồng thời cần thấy được số lượng lớn các yếu tố xuất hiện trong Báo cáo lưu chuyển tiền tệ. Báo cáo nguồn được hình thành và sử dụng vốn không thỏa mãn yêu cầu của các chuẩn mực nhưng nó vẫn là một công cụ hữu hiệu để phân tích đối với các nhà quản lý.

Hình 11.6 Các mục chính trong Báo cáo lưu chuyển tiền tệ của một công ty.




HOẠT ĐỘNG ĐẦU TƯ
Mua tài sản cố định
Thanh lý tài sản cố định
HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH
Tăng vốn góp
Tăng vốn vay dài hạn
Trả vốn vay dài hạn
ĐẦU KỲ
CUỐI KỲ
Tiền trừ nợ ngắn hạn
Tiền trừ nợ ngắn hạn

PHẦN IV

CÁC NHÂN TỐ QUYẾT ĐỊNH GIÁ TRỊ MỘT DOANH NGHIỆP

12

Định giá doanh nghiệp

Giới thiệu

• Giá cổ phiếu

"Anh ta thường xem xét thị trường một cách kỹ lưỡng, nhảy vào đầu tiên, và đó là lý do vì sao anh ta thành công."

_GEOFFREY CHAUCER (1380)

GIỚI THIỆU

Giá trị của một công ty cổ phần được xác định bởi thị trường chứng khoán. Giá trị của những công ty chưa niêm yết chính thức cũng bị ảnh hưởng lớn bởi thị trường đó. Chính vì vậy, trong chương này, chúng ta sẽ nghiên cứu các chỉ số chính liên quan đến thị trường chứng khoán.

Đó là:

• Giá trị vốn hóa thị trường

• Giá trị cổ phiếu, mệnh giá, giá trị ghi sổ, thị giá

• Thu nhập trên một cổ phiếu (EPS)

• Cổ tức trên một cổ phiếu (DPS)

• Tỷ lệ chi trả cổ tức

• Tổng thu nhập

• Tổng cổ tức

• Chỉ số giá trên thu nhập (PE)

• Chỉ số thị giá trên giá ghi sổ

Khi nói về giá trị của một công ty, chúng ta nói về giá trị vốn hóa thị trường hay giá trị tổng hợp của các cổ phiếu phổ thông. Chúng ta đã thấy vị trí cổ phiếu phổ thông trên Bảng cân đối kế toán và cũng đã thấy vị trí của chúng trong việc tính toán lợi nhuận. Cả hai nội dung đó đều rất quan trọng và được tìm hiểu trong chương này.

Trong Hình 12.1, một lần nữa chúng ta lại gặp Bảng cân đối kế toán của Công ty Cổ phần Example Co.plc. Ở đầu tiên, bên phải cho thấy tổng giá trị của cổ phiếu thông thường hay nguồn vốn chủ sở hữu là 360 đô-la. Có rất nhiều chuẩn mực, nguyên tắc được áp dụng trong nhiều năm để đạt được giá trị này, ví dụ, chi phí khấu hao được tính trong Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh là bao nhiêu?

Một phương pháp thường dùng hơn để xác định giá trị vốn chủ sở hữu là lấy giá trị tổng tài sản 800 đô-la trừ đi tổng nợ 440 đô-la (200+240). Cách tính này cũng cho chúng ta kết quả như trong ví dụ nhưng nó nhấn mạnh tầm quan trọng của giá trị tài sản trong việc xác định nguồn vốn của cổ đông. Giá trị chính xác của vốn chủ sở hữu đơn giản sẽ được tính bằng cách lấy tổng tài sản theo những cách xác định hiện nay trừ đi tổng vay nợ các bên thứ ba.

Một số điều chỉnh cho giá trị tổng tài sản (ví dụ: nợ) có thể sẽ cần thiết.

Các điều chỉnh có thể xảy ra được minh họa trong Hình 12.1, cụ thể là:

• Tài sản cố định

• Hàng tồn kho

• Các khoản công nợ

GIÁ TRỊ CỔ PHIẾU

Ở Chương 2, chúng ta đã đề cập tới ba loại giá trị của cổ phiếu. Trong chương này, chúng ta sẽ phân tích chi tiết các con số đó sử dụng dữ liệu từ Công ty Cổ phần Example (Hình 12.2). Có tổng số 32 triệu cổ phiếu phổ thông được phát hành, mỗi cổ phiếu đó có các giá trị:

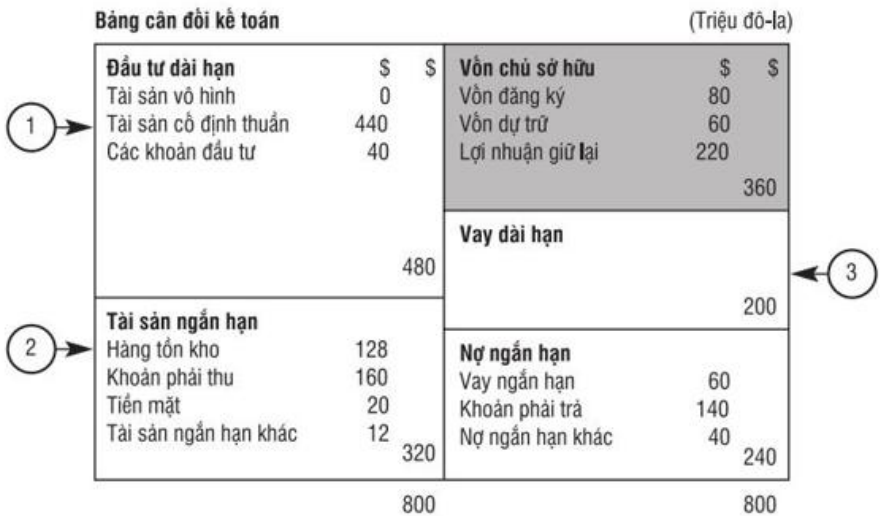
Mệnh giá (giá danh nghĩa) 2,50 đô-la

Giá trị ghi sổ (tài sản) 11,25 đô-la

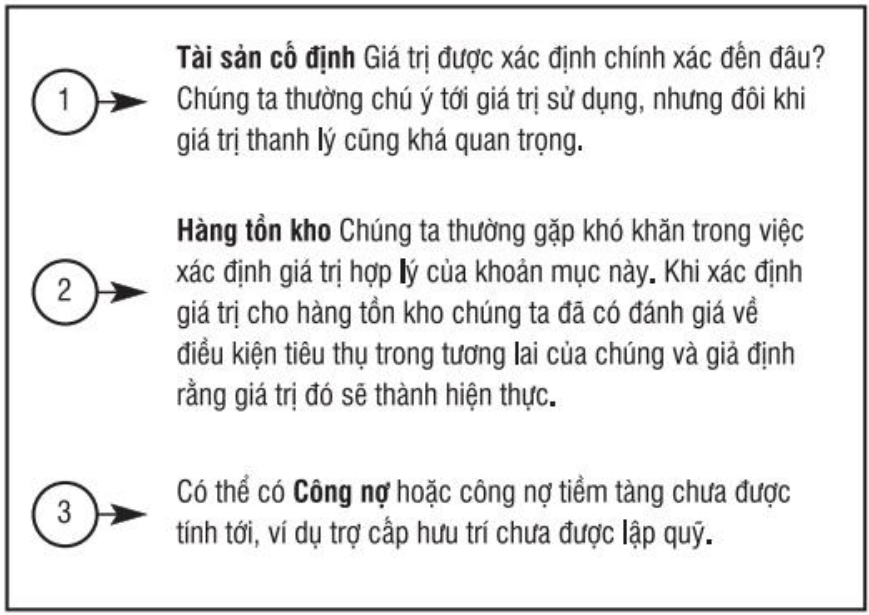
Thị giá 22,50 đô-la

Chúng ta sẽ lần lượt xem xét các giá trị này.

Hình 12.1 Xác định giá trị một công ty minh họa bằng dữ liệu Công ty Cổ phần Example.



Trong khi chúng ta có thể đang đặt câu hỏi về giá trị của các tài sản và một số khoản công nợ, nhưng phần chính tập trung nhiều vấn đề nhất thường là phần được liệt kê dưới đây.


1
Tài sản cố định Giá trị được xác định chính xác đến đâu? Chúng ta thường chú ý tới giá trị sử dụng, nhưng đôi khi giá trị thanh lý cũng khá quan trọng.
2
Hàng tồn kho Chúng ta thường gặp khó khăn trong việc xác định giá trị hợp lý của khoản mục này. Khi xác định giá trị cho hàng tồn kho chúng ta đã có đánh giá về điều kiện tiêu thụ trong tương lai của chúng và giả định rằng giá trị đó sẽ thành hiện thực.
3
Có thể có Công nợ hoặc công nợ tiềm tàng chưa được tính tới, ví dụ trợ cấp hưu trí chưa được lập quỹ.

Mệnh giá (giá danh nghĩa) 2,50 đô-la

Giá trị danh nghĩa chính là một con số có giá trị thấp được mặc định gán cho cổ phiếu của một công ty nhằm mục đích xác định giá trị của "cổ phiếu phổ thông phát hành". Cụ thể, trong Công ty Cổ phần Example, số cổ phiếu được phát hành là 32 triệu với giá trị danh nghĩa là 2,5 đô-la, chúng ta có tổng giá trị cổ phiếu phổ thông phát hành là 80 triệu đô-la. Các cổ phiếu mới được phát hành sau sẽ có cùng mệnh giá này dù giá phát hành có thể cao hơn rất nhiều, thậm chí sát với giá thị trường. Giả sử cổ phiếu mới phát hành với giá 17,5 đô-la, chúng ta sẽ có một khoản thặng dư so với mệnh giá là 15 đô-la. Khoản chênh lệch này được gọi là "thặng dư vốn cổ phần" và đó là một phần của vốn dự trữ. Có rất nhiều công ty có cổ phiếu không có giá trị danh nghĩa. Họ ghi sổ đơn giản với chính giá thực bán của những cổ phiếu đó.

Giá trị ghi sổ (giá trị tài sản, hay giá trị tài sản đảm bảo) 11,25 đô-la

Giá trị này được xác định bằng cách chia giá trị vốn chủ sở hữu 360 triệu đô-la cho 32 triệu số lượng cổ phiếu phát hành .

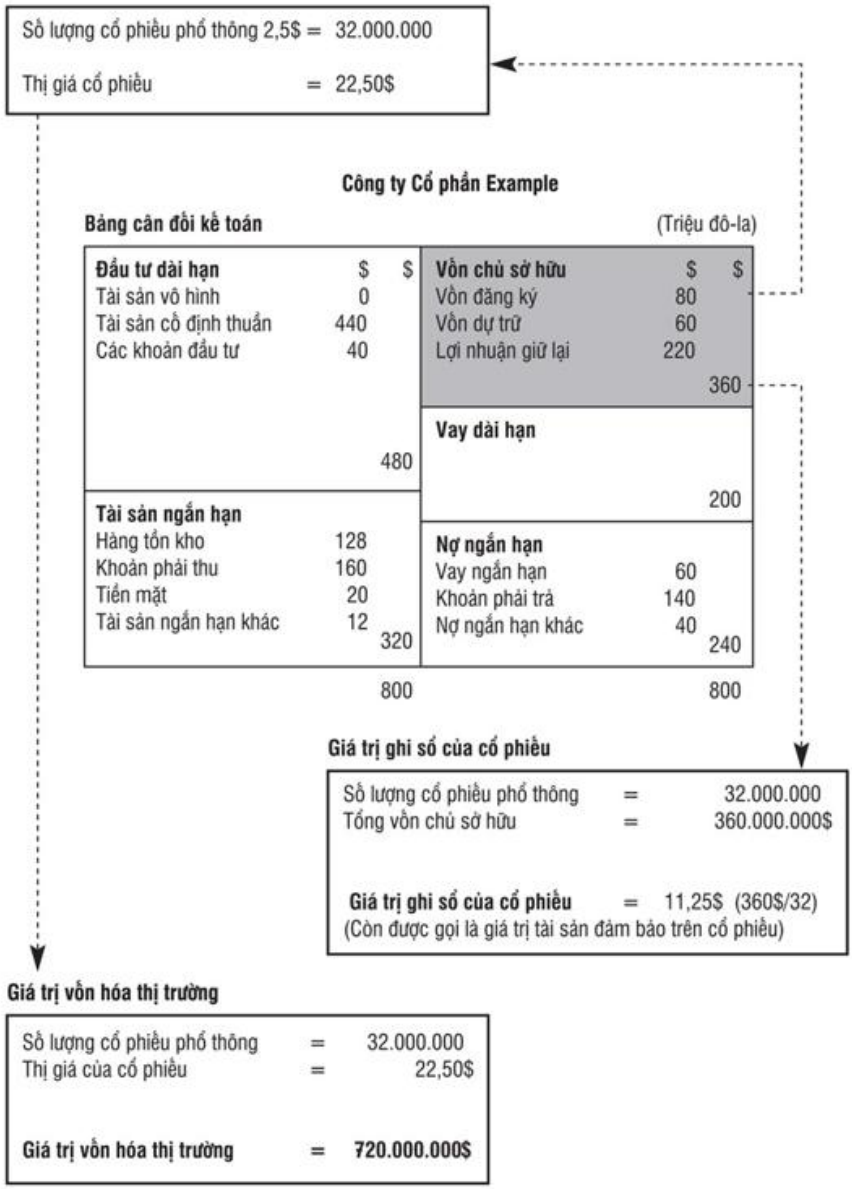
Tổng giá trị ghi sổ của số cổ phiếu đó là 360 triệu đô-la. Do đó, mỗi cổ phiếu có mệnh giá là 11,25 đô-la. Chúng ta cần phải hợp lý hóa giá trị 360 triệu đô-la này. Ví dụ, nếu kiểm tra lại giá trị của hàng tồn kho và chúng ta phát hiện ra rằng giá trị chính xác thấp hơn so với giá trị ghi nhận trên Bảng cân đối kế toán (108 triệu đô-la) là 20 triệu đô-la, giá trị mới này sẽ làm giảm giá trị cổ phiếu phổ thông từ 360 triệu đô-la xuống còn 340 triệu đô-la. Giá trị ghi sổ của cổ phiếu sẽ giảm từ 11,25 đô-la xuống 10,62 đô-la.

Thị giá cổ phiếu 22,5 đô-la

Đây là giá niêm yết trên thị trường chứng khoán của công ty niêm yết hoặc giá ước tính của các công ty chưa niêm yết. Giá trị này thay đổi hàng ngày trên thị trường chứng khoán do tác động của những kết quả thực tế hoặc các dự đoán và các điều kiện chung hay của từng lĩnh vực được phản ánh qua các chỉ số chứng khoán. Nhiệm vụ của người quản lý là đảm bảo một mức giá tốt nhất dưới bất cứ hoàn cảnh nào.

Các giá trị khác nhau dưới đây sẽ được sử dụng nhằm tính toán các chỉ số khác nhau được đề cập tới trong phần sau của chương này.

Hình 12.2 Giá trị cổ phiếu và giá trị vốn hóa thị trường minh họa bằng dữ liệu của Công ty Cổ phần Example.


Số lượng cổ phiếu phổ thông 2,5$ = 32.000.000
Thị giá cổ phiếu = 22,50$
Công ty Cổ phần Example
Bảng cân đối kế toán
(Triệu đô-la)
Đầu tư dài hạn $ $
Tài sản vô hình 0
Tài sản cố định thuần 440
Các khoản đầu tư 40
480
Tài sản ngắn hạn
Hàng tồn kho 128
Khoản phải thu 160
Tiền mặt 20
Tài sản ngắn hạn khác 12
320
800
Vốn chủ sở hữu $ $
Vốn đăng ký 80
Vốn dự trữ 60
Lợi nhuận giữ lại 220
360
Vay dài hạn
200
Nợ ngắn hạn
Vay ngắn hạn 60
Khoản phải trả 140
Nợ ngắn hạn khác 40
240
800
Giá trị ghi sổ của cổ phiếu
Số lượng cổ phiếu phổ thông = 32.000.000
Tổng vốn chủ sở hữu = 360.000.000$
Giá trị ghi sổ của cổ phiếu = 11,25$ (360$/32)
(Còn được gọi là giá trị tài sản đảm bảo trên cổ phiếu)
Giá trị vốn hóa thị trường
Số lượng cổ phiếu phổ thông = 32.000.000
Thị giá của cổ phiếu = 22,50$
Giá trị vốn hóa thị trường = 720.000.000$

Thu nhập trên cổ phiếu (EPS)

"Thu nhập trên cổ phiếu" là một trong những phân tích đầu tiên được đề cập đến khi bàn đến hiệu quả hoạt động của một công ty hay giá trị cổ phiếu của công ty đó.

Hình 12.3 cho thấy phương pháp tính chỉ số này. Cần nhớ rằng cổ đông phổ thông đứng cuối cùng trong danh sách phân chia lợi nhuận của công ty. Giá trị lợi nhuận trong phép tính chính là con

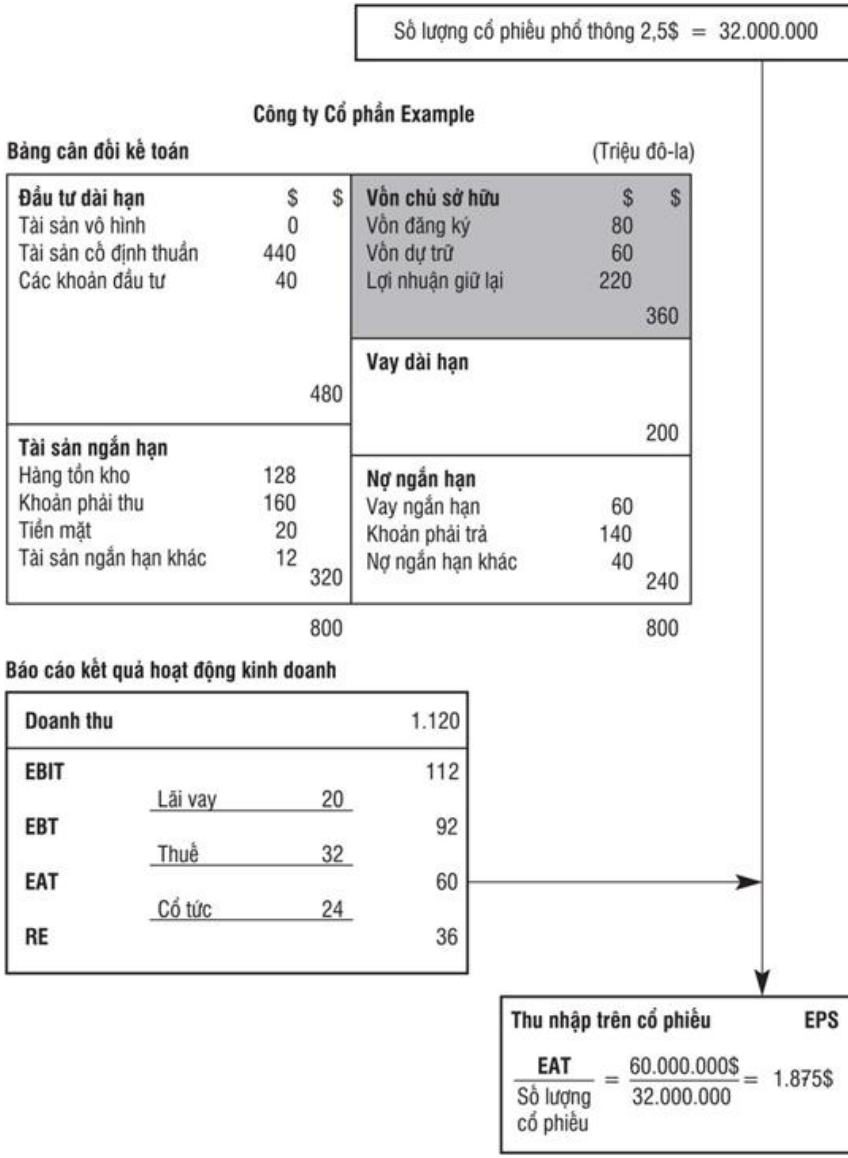
số xuất hiện sau khi sự phân bổ cho những đối tượng khác đã được thỏa mãn. Ưu tiên hàng đầu cho việc phân bổ chi phí trong Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh thường là lãi vay và thuế.

Chính vì vậy, chúng ta sử dụng giá trị thu nhập sau thuế (EAT) chia cho số lượng cổ phiếu phổ thông phát hành để có được giá trị thu nhập trên một cổ phiếu. Con số này cho thấy thu nhập mà một cổ đông thông thường thu được trên mỗi cổ phiếu nắm giữ là bao nhiêu.

Việc so sánh thu nhập trên một cổ phiếu giữa công ty này và công ty khác không đem lại kết quả vì một công ty có thể có những lựa chọn khác nhau: phát hành số lượng cổ phiếu lớn với giá trị danh nghĩa nhỏ hoặc phát hành số lượng ít hơn với giá trị danh nghĩa lớn hơn. Đồng thời một công ty cũng có thể tự quyết định tăng hoặc giảm số lượng cổ phiếu phát hành. Và quyết định này có ảnh hưởng trực tiếp đến chỉ số thu nhập trên cổ phiếu. Chính vì vậy mà chúng ta không thể khẳng định rằng một công ty có giá trị thu nhập trên cổ phiếu là 50 ceiling thì tốt hơn một công ty có chỉ số này ở mức 40 ceiling.

Tuy giá trị tuyệt đối của thu nhập trên cổ phiếu của một công ty không nói lên điều gì về hiệu quả hoạt động của công ty đó, nhưng sự tăng trưởng của chỉ số EPS theo thời gian thì lại là một căn cứ vô cùng quan trọng. Thực vậy, nhiều vị chủ tịch coi đây là mục tiêu hàng đầu trong báo cáo thường niên. Hơn thế nữa, sự tăng trưởng trong thu nhập trên cổ phiếu có ảnh hưởng to lớn tới giá cổ phiếu trên thị trường.

Hình 12.3 Thu nhập trên cổ phiếu của Công ty Cổ phần Example Co.plc.



Sự tăng lên của EPS cho thấy tình hình tiến triển của công ty nhiều hơn là sự tăng lợi nhuận. Sự tăng lợi nhuận có thể bắt nguồn từ rất nhiều nguyên nhân. Ví dụ, một công ty có thể mua lại cổ phiếu của một công ty khác và làm cho lợi nhuận của nó tăng lên. Tuy nhiên, nếu tỷ lệ phần trăm tăng trưởng lợi nhuận nhỏ hơn tỷ lệ tăng của lượng cổ phiếu thì thu nhập trên cổ phiếu vẫn giảm mặc dù có lợi nhuận tăng.

Không chỉ sự tăng trưởng của EPS mà cả tính ổn định của nó cũng chính là yếu tố quan trọng nhất. Các nhà đầu tư rất quan tâm tới chất lượng của thu nhập. Họ không thích các công ty có hiệu quả hoạt động không ổn định với lợi nhuận dao động lớn. Tăng trưởng của những công ty có thu nhập ổn định và bền vững luôn được đánh giá cao.

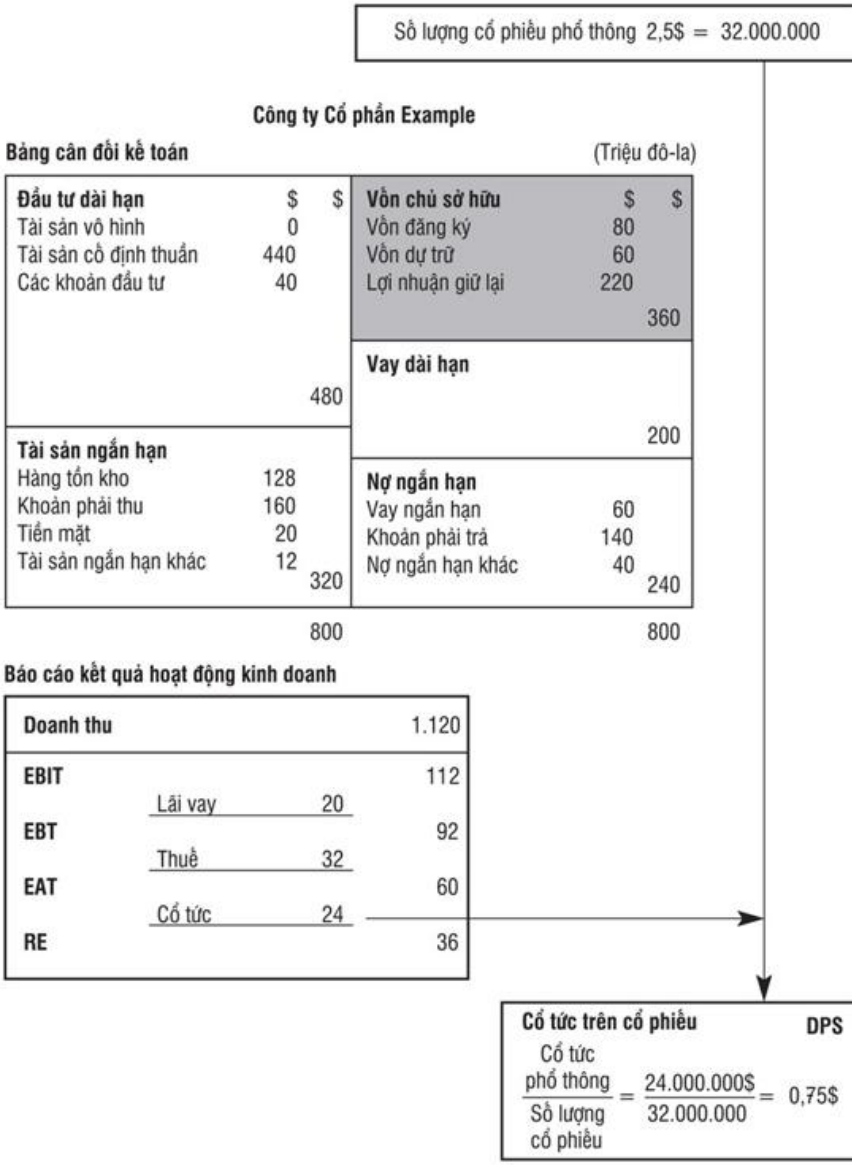
Cổ tức trên một cổ phiếu (DPS)

Hình 12.4 cho thấy phương pháp tính chỉ số này. Chỉ một phần nhỏ trong thu nhập của cổ đông được trả cho họ bằng tiền mặt. Phần còn lại được giữ lại để củng cố và mở rộng hoạt động của doanh nghiệp.

Một nguyên tắc bất di bất dịch là cổ tức chỉ được trích trả từ lợi nhuận, không từ bất kỳ một nguồn nào khác. Tuy nhiên, thu nhập không nhất thiết phải nằm trong cùng năm tương ứng với cổ tức chi trả. Vì vậy, có những trường hợp cổ tức chi trả vượt mức lợi nhuận trong năm. Trong trường hợp đó, cổ tức được trả một phần từ thu nhập giữ lại của những năm trước đó.

Tổng thu nhập của cổ đông trong một giai đoạn nhất định bao gồm cổ tức nhận được cộng với thu nhập từ giá cổ phiếu. Trong khi đối với một số nhà đầu tư, sự tăng trưởng giá cổ phiếu là yếu tố quan trọng hàng đầu thì một số cổ đông hay các nhà đầu tư tiềm năng – các nhà đầu tư tư nhân và các tổ chức như quỹ lương, cần có thu nhập từ hoạt động hàng ngày – lại quan tâm chủ yếu tới cổ tức. Họ chú ý tới giá trị tuyệt đối của cổ tức trên cổ phiếu và quá trình tăng ổn định của cổ tức được trả.

Hình 12.4 Cổ tức trên cổ phiếu của Công ty Cổ phần Example Co.plc.



Do đó, các công ty thực sự rất ghét việc phải giảm cổ tức vì điều đó đồng nghĩa với việc mất đi các nhà đầu tư và ảnh hưởng trầm trọng tới giá cổ phiếu. Một công ty ở trong một năm khó khăn thường quyết định trả cổ tức vượt quá mức lợi nhuận hơn là không trả cổ tức. Đương nhiên, chính sách này chỉ có thể được áp dụng ngắn hạn và trong trường hợp có căn cứ để khẳng định rằng lợi nhuận sẽ nhanh chóng hồi phục và đạt mức cao hơn so với cổ tức.

Tỷ lệ đo lường mức độ duy trì mức chi trả cổ tức và tỷ lệ chi trả

cổ tức

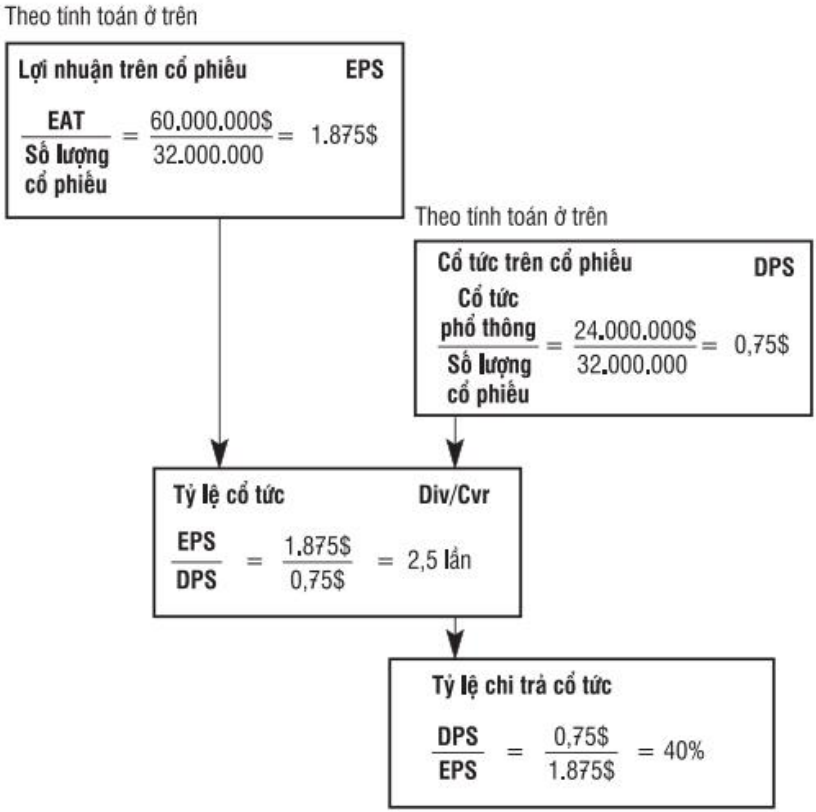
Hai chỉ số này có cùng một bản chất và cung cấp cho chúng ta cùng một lượng thông tin. Cả hai đều phản ánh mối quan hệ giữa thu nhập và số tiền trả cổ tức của một công ty. Hình 12.5 minh họa phương pháp tính của các chỉ số này. Đối với chỉ số đầu tiên, chúng ta chia EPS cho DPS. Với chỉ số thứ hai, ta lấy nghịch đảo của tỷ lệ này[1].

[1]. Phương pháp này sử dụng giá trị lợi nhuận và cổ tức trên mỗi cổ phiếu để tính. Chúng ta cũng có thể sử dụng tổng thu nhập và tổng giá trị cổ tức của một công ty, đều cho kết quả tương tự, như minh họa với số liệu của Công ty US Consolidated Company Inc. trong Hình 12.6.

Các công ty áp dụng các chính sách cổ tức nhằm đáp ứng yêu cầu kinh doanh của mình. Điều đó sẽ phản ánh lĩnh vực kinh doanh mà họ đang hoạt động và những chiến lược đang được áp dụng. Những công ty đang phát triển với tốc độ cao cần lượng tiền mặt lớn, do đó họ hạn chế trả ra. Ngược lại, những công ty đã đi vào hoạt động ổn định lại chi trả một tỷ lệ lớn lợi nhuận.

Chúng ta có thể thấy rằng các công ty phục vụ công cộng thường áp dụng các chính sách chi trả cổ tức cao và ổn định. Do đó, các công ty này thu hút sự quan tâm của rất nhiều nhà đầu tư, những người coi thu nhập là yếu tố quan trọng hàng đầu. Ngược lại, một số công ty máy tính lại chưa bao giờ trả cổ tức, ngay cả khi họ thu được lợi nhuận cao trong rất nhiều năm. Những công ty như vậy thu hút các nhà đầu tư quan tâm tới sự tăng trưởng nguồn vốn.

Hình 12.5 Tỷ lệ thu nhập trên cổ tức và tỷ lệ chi trả cổ tức của Công ty Cổ phần Example.


Theo tính toán ở trên
Lợi nhuận trên cổ phiếu
EPS
EAT / Số lượng cổ phiếu = 60.000.000$ / 32.000.000 = 1.875$
Theo tính toán ở trên
Cổ tức trên cổ phiếu
DPS
Cổ tức phổ thông / Số lượng cổ phiếu = 24.000.000$ / 32.000.000 = 0,75$
Tỷ lệ cổ tức
Div/Cvr
EPS / DPS = 1.875$ / 0,75$ = 2,5 lần
Tỷ lệ chi trả cổ tức
DPS / EPS = 0,75$ / 1.875$ = 40%

Hình 12.6 Tỷ lệ cổ tức và tỷ lệ chi trả cổ tức của Công ty US Consolidated Company Inc.

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh (tỷ đô-la)

		$
Doanh thu		725.9
EBIT		92,8
	Lãi vay 8,5	
EBT		84,3
	Thuế 26,7	
EAT		57,6
	Cổ tức 21,6	
RE		36,0

Dividend co

$$\frac{\textbf{EAT}}{\textbf{Cổ tức}} = \frac{57,6\$}{21,6\$} = 2,7 \text{ lần}$$

Tỷ lệ chi trả cổ tức

$$\frac{\textbf{Cổ tức}}{\textbf{EAT}} = \frac{21,6\$}{57,6\$} = 37\%$$

Ý nghĩa của chỉ số đo lường mức độ duy trì khả năng chi trả chính là ở chỗ biểu thị tính ổn định trong tương lai và sự tăng trưởng cổ tức:

• Tỷ lệ này cao (tỷ lệ chi trả thấp) cho thấy cổ tức này sẽ tương đối được bảo đảm, vì vẫn có thể duy trì mức chi trả dù có sự giảm sút trong lợi nhuận.

• Tỷ lệ cổ tức cao đồng thời cũng phản ánh công ty đang áp dụng chính sách tích lũy với mục đích đầu tư nguồn lực để phát triển.

Hình 12.6 và 12.7 minh họa tỷ lệ ở mức thông thường. Trường hợp Công ty US Consolidated Inc., tỷ lệ đó là 2,7 lần (tương đương với tỷ lệ chi trả là 37%). Điều đó cho thấy rằng trong hầu hết các công ty, trên 50% lợi nhuận sẽ được tái đầu tư vào hoạt động kinh doanh.

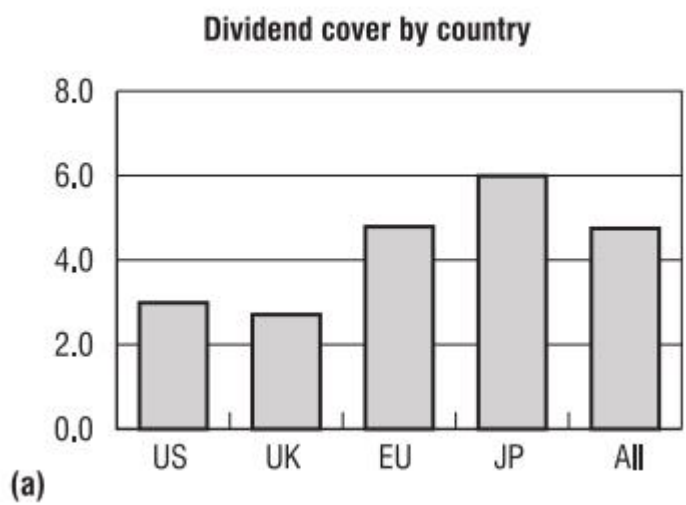
Phân tích theo quốc gia và khu vực trong Hình 12.7 cho thấy rõ, hầu hết các công ty đa quốc gia đều có tỷ lệ xấp xỉ với mức trung bình (Nhật Bản là một ngoại lệ với tỷ lệ thu nhập trên cổ tức trên 6 lần). Điều này không có gì đáng ngạc nhiên khi xem xét quá trình phát triển với tốc độ cao của Nhật.

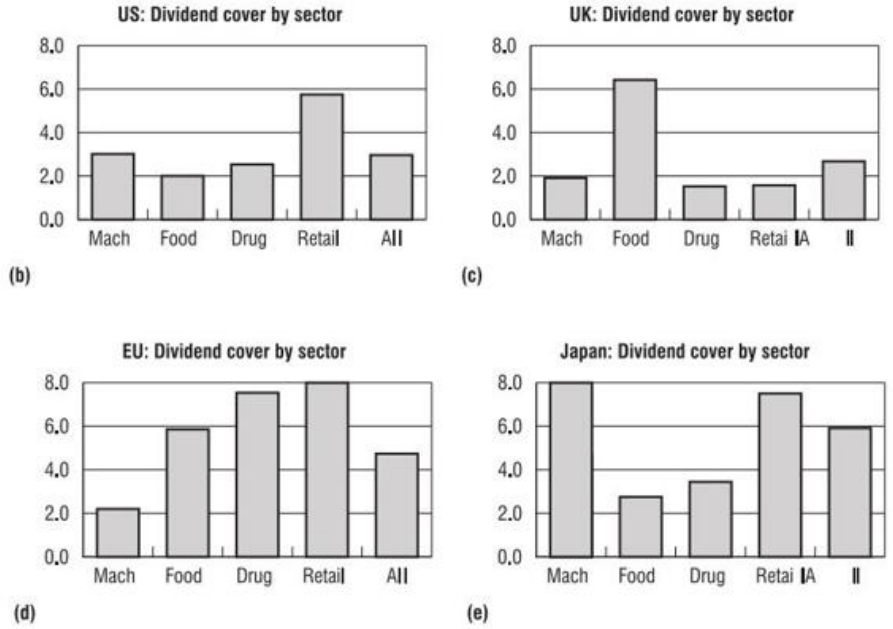
Chúng ta cũng nên xem xét ảnh hưởng của những con số này. Các công ty trong nhóm đa số thường giữ lại phần lợi nhuận lớn hơn so với lợi nhuận phân bổ. Vì vậy, hơn 50% của thu nhập trên vốn góp có được là nhờ tăng vốn chứ không phải từ cổ tức. Tuy nhiên, tăng giá trị vốn lại phụ thuộc vào giá cổ phiếu.

Hầu hết các cổ phiếu đều có biến động tương đối quanh đường thẳng chính mô tả xu hướng. Do đó, khoản tiền thu được của mỗi nhà đầu tư phụ thuộc rất lớn vào thời điểm đầu tư và thời điểm bán những cổ phiếu này để đổi lấy tiền mặt sau đó.

Ví dụ, một nhà đầu tư vào một cổ phiếu tăng nhanh có thể bị lỗ khi mua cổ phiếu tại thời điểm giá cao và bán tại thời điểm giá thấp trong vòng biến động.

Hình 12.7:





Chỉ số lãi suất trên giá cổ phiếu và hoa lợi cổ tức

Lợi tức trên một cổ phiếu biểu thị lãi suất được tạo ra từ thu nhập hay cổ tức dưới dạng phần trăm của giá cổ phiếu hiện hành. Hai giá trị này đều quan trọng với cả nhà đầu tư và công ty.

Hình 12.8 minh họa phương pháp tính với dữ liệu của Công ty Cổ phần Example Co.plc.

Chỉ số lãi suất trên giá cổ phiếu so sánh giữa EPS với giá cổ phiếu. Ví dụ, nếu EPS là 1,5 đô-la và giá cổ phiếu là 10 đô-la thì lợi tức từ lãi cổ phiếu là 15%. Nếu giá cổ phiếu tăng lên tới 15 đô-la thì lợi tức tương ứng giảm xuống còn 10%. Khi giá cổ phiếu tăng thì tỷ lệ lợi tức giảm xuống. Nhưng một nghịch lý là các cổ phiếu có lợi tức thấp lại thường rất hấp dẫn các nhà đầu tư. Chúng ta sẽ xem xét mối quan hệ của nó với tỷ suất giá cả-lợi nhuận trong phần sau.

Đứng trên phương diện của một công ty, chỉ số này biểu thị lợi nhuận mà công ty phải có được để thu hút các nhà đầu tư. Nếu một công ty không được ưa chuộng trên thị trường, giá cổ phiếu của nó sẽ giảm và công ty sẽ phải đối mặt với tình trạng chỉ số lợi tức tăng. Hệ quả kéo theo là công ty đó phải cố lấy lại hình ảnh của mình trong mắt các nhà đầu tư bằng cách tăng cổ tức trả ra.

Đối với các nhà đầu tư, lợi tức cho phép họ so sánh giữa thu nhập từ cổ phiếu và các hình thức đầu tư khác như đầu tư vào trái phiếu chính phủ (gilts) hay bất động sản thương mại.

Giám đốc của các quỹ đầu tư lớn luôn phải cân bằng danh mục đầu tư của mình với chênh lệch giữa các hình thức đầu tư. Để làm được điều đó, họ cân nhắc đến sự thay đổi tương quan của lợi tức hàng ngày, cùng với tính ổn định và sự tăng trưởng vốn đầu tư trong mỗi lĩnh vực.

Hình 12.8: Chỉ số lãi suất trên giá cổ phiếu của Công ty Cổ phần Example và so sánh giữa các quốc gia.

Theo tính toán ở trên

Lợi nhuận trên cổ phiếu **EPS**

$$\frac{\text{EAT}}{\text{Số lượng cổ phiếu}} = \frac{60.000.000\$}{32.000.000} = 1.875\$$$

Tỷ lệ phần trăm lãi cổ phiếu

$$\frac{\text{EPS}}{\text{Giá cổ phiếu}} = \frac{1.875\$}{22,50\$} = 8,3\%$$

Theo tính toán ở trên

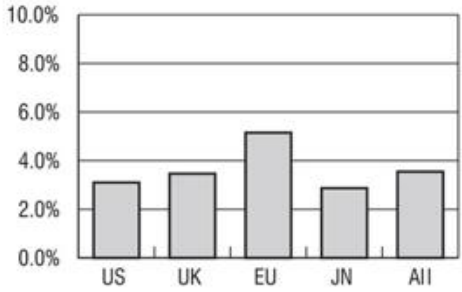
Cổ tức trên cổ phiếu **DPS**

$$\frac{\text{Cổ tức phổ thông}}{\text{Số lượng cổ phiếu}} = \frac{24.000.000\$}{32.000.000} = 0,75\$$$

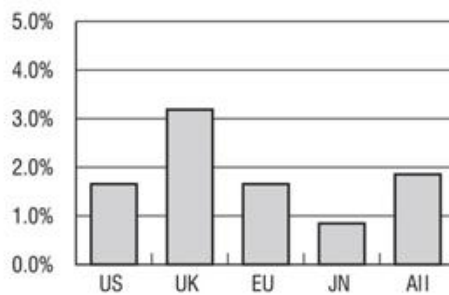
Tỷ lệ phần trăm thu nhập cổ tức

$$\frac{\text{DPS}}{\text{Giá cổ phiếu}} = \frac{7,5¢}{225¢} = 3,3\%$$

Thu nhập từ lãi cổ phiếu theo quốc gia



Thu nhập cổ tức theo quốc gia



Trong khi chỉ số lãi suất trên giá cổ phiếu tập trung vào tổng số lãi từ cổ phiếu thì chỉ số hoa lợi cổ tức lại quan trọng hơn đối với các nhà đầu tư quan tâm tới thu nhập từ cổ phiếu. Nó cho phép họ so sánh lượng tiền thu được khi họ đầu tư một số tiền

nhất định vào các cổ phiếu khác nhau hoặc so sánh với các hình thức đầu tư khác. Như đã đề cập ở phần trước, các công ty phục vụ công cộng với chỉ số chi trả cao thường có hoa lợi cổ tức cao và rất thu hút đối với những nhà quản lý quỹ trợ cấp.

Sự thay đổi giá trị lợi tức trung bình giữa các quốc gia được minh họa trong Hình 12.8. Chỉ số hoa tức cổ tức đáng chú ý nhất là chỉ số tại Nhật Bản với giá trị xấp xỉ 1%. Nguyên nhân xuất phát từ tỷ lệ chi trả thấp như đã đề cập trước đây và giá cổ phiếu cao.

Lợi tức này thấp hơn so với lợi tức từ trái phiếu chính phủ. Thuật ngữ "chênh lệch nghịch đảo của lợi tức" được sử dụng để nhấn mạnh mức thâm hụt của hoa lợi cổ tức so với lợi tức từ trái phiếu chính phủ.

Chỉ số giá trên lãi (P/E)

Chỉ số giá trên lãi hay "bội số" là một tham số của giá trị cổ phiếu được sử dụng rộng rãi. Phương pháp tính được minh họa trong Hình 12.9. Chúng ta chia giá cổ phiếu cho EPS, kết quả thu được cho biết số lần mua trong năm để lãi có thể bù đắp giá cổ phiếu.

Tuy chỉ số này được tính dựa trên những số liệu trong quá khứ nhưng giá trị của nó lại ảnh hưởng tới các nhà đầu tư, những người quan tâm tới tương lai. Trước tiên họ quan tâm đến triển vọng tăng trưởng của thu nhập. Để ước tính điều này, họ sẽ xem xét các lĩnh vực công nghiệp, danh mục sản phẩm, năng lực quản lý, sự ổn định tài chính và quá trình phát triển của công ty.

Công ty không thể kiểm soát trực tiếp chỉ số P/E, nó chỉ có thể tạo ra những ảnh hưởng ngắn hạn bằng cách đẩy mạnh hoạt động quan hệ công chúng. Tuy nhiên, về lâu dài, công ty cần phải mang lại những khoản thu nhập tốt cho các cổ đông nhằm đảm bảo tiếp tục giữ được vị trí của mình.

Chỉ số giá trên lãi cao có một lợi thế đáng kể. Tài sản của các chủ sở hữu tăng theo tỷ lệ phần vốn đóng góp. Công ty dễ dàng thu hút nguồn vốn mới với giá ưu đãi. Khả năng bị chiếm quyền sở hữu bởi các đối thủ giảm xuống đáng kể. Và một điều quan trọng nhất là công ty có một phương tiện để tham gia trao đổi

bằng chính chứng khoán của nó (cổ phiếu) thay vì tiền mặt.

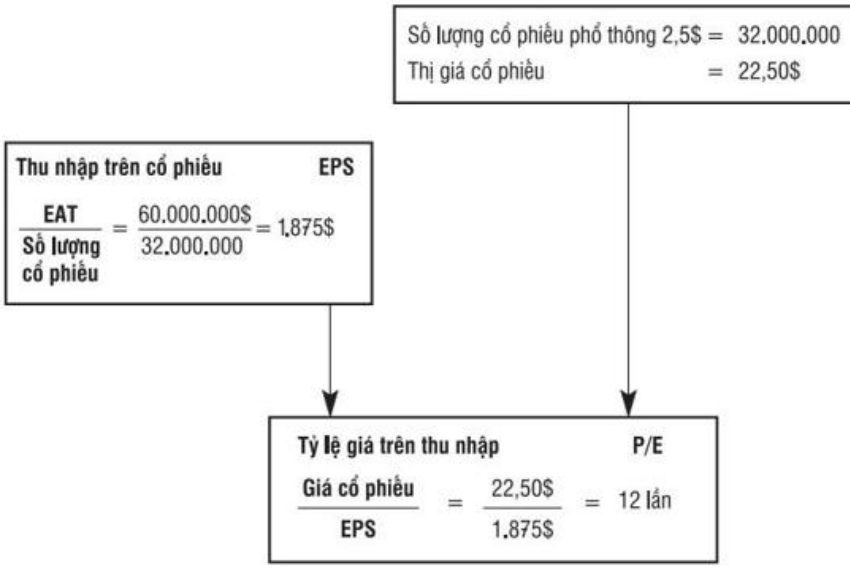
Quan sát giá trị chỉ số P/E của các quốc gia trong Hình 12.9, chúng ta thấy chỉ số của Mỹ và Anh đạt giá trị khá sát nhau, xấp xỉ 30 lần. Kết quả của các công ty tại châu Âu thấp hơn một cách đáng kể, nhưng có một bước nhảy vọt khi xét tới Nhật Bản. Tại Nhật, chỉ số vẫn đạt xấp xỉ 28 lần trong khi thị trường giảm gần 50%.

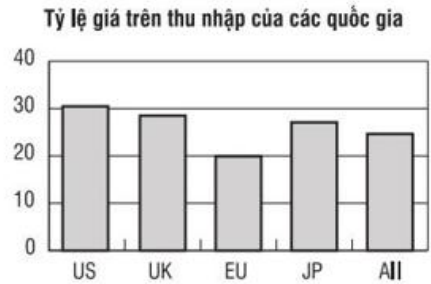
Giá trị P/E của Nhật Bản đã làm đau đầu các nhà đầu tư phương Tây trong nhiều năm. Một khoảng thời gian ngắn trước đây, đã có rất nhiều công ty có chỉ số nằm trong khoảng 50-60 lần. Để giải thích cho thực tế này, người ta đưa ra rất nhiều lý do như tỷ lệ lạm phát thấp, đồng tiền mạnh, chi phí vốn thấp, v.v.. Tuy nhiên, giá trên thị trường chứng khoán đã giảm nhanh chóng, các chỉ số của Nhật tuy vẫn duy trì được ở mức cao, nhưng hiện nay cũng đã gần tương đương với các nước phương Tây.

Chỉ số thị giá trên giá ghi sổ

Tỷ số thị giá trên giá ghi sổ cho chúng ta sự đánh giá cuối cùng và cũng có thể là đánh giá toàn diện nhất về tình hình tổng thể của một công ty trên thị trường chứng khoán. Nó cho thấy thái độ của các nhà đầu tư đối với tình hình tổng quát của một công ty, năng lực quản lý, lợi nhuận, khả năng thanh khoản và triển vọng tương lai của công ty đó.

Hình 12.9: Chỉ số giá trên lãi của Công ty Cổ phần Example và so sánh giữa các quốc gia.


Số lượng cổ phiếu phổ thông 2,5$ = 32.000.000
Thị giá cổ phiếu = 22,50$
Thu nhập trên cổ phiếu EPS
EAT / Số lượng cổ phiếu = 60.000.000$ / 32.000.000 = 1,875$
Tỷ lệ giá trên thu nhập P/E
Giá cổ phiếu / EPS = 22,50$ / 1,875$ = 12 lần



Hình 12.10 minh họa cách tính chỉ số này. Chỉ số này so sánh giữa tổng giá trị vốn hóa thị trường của công ty với vốn chủ sở hữu. Nói một cách khác, nó so sánh giá trị của công ty trên thị trường chứng khoán với tổng đầu tư của các cổ đông vào công ty.

Kết quả có thể là thấp hơn, cao hơn hoặc bằng nhau. Chỉ số này bị ảnh hưởng bởi nhận định của các nhà đầu tư về hiệu quả hoạt động của công ty dựa trên kết quả về lợi nhuận, tiềm lực về tài sản, khả năng thanh khoản và tăng trưởng.

Một tỷ số nhỏ hơn 1 đồng nghĩa với sự giảm sút về giá trị khoản đầu tư của nhà đầu tư. Giới đầu tư tỏ ra không còn mặn mà với công ty này. Họ cho rằng lợi nhuận thu được trong tương lai sẽ

không đủ để bù đắp khoản đầu tư của chủ sở hữu vào công ty.

Ngược lại khi tỷ số này cao hơn 1, điều đó có nghĩa là số tiền đầu tư đã được nhân lên một lượng bằng với thị giá chia cho giá trị ghi sổ. Một chỉ số cao không đơn giản chỉ có nghĩa là tài sản của công ty tăng theo thời gian bằng lượng lợi nhuận giữ lại. Bên cạnh đó, chúng ta còn có một hệ số nhân. Mỗi đô-la đầu tư ban đầu cộng với 1 đô-la lợi nhuận giữ lại sẽ được nhân với một giá trị bằng giá trị chỉ số thị giá trên giá ghi sổ.

Hai câu hỏi luôn cần được chú ý khi xem xét chỉ số này:

• Liệu nguồn vốn chủ sở hữu có phản ánh giá trị thực của tài sản?

• Liệu thứ hạng trên thị trường có phải chỉ tồn tại trong một giai đoạn thị trường lên xuống bất thường không?

Tham khảo Phụ lục 1 để tìm hiểu thêm về các yếu tố khác ảnh hưởng tới chỉ số này.

Hình 12.10: Chỉ số thị giá trên giá ghi sổ của Công ty Cổ phần Example và so sánh giữa các quốc gia.

Số lượng cổ phiếu phổ thông 2,5$ = 32.000.000

Thị giá cổ phiếu = 22,50$

Bảng cân đối kế toán

Tài sản		Công nợ		(Triệu đô-la)
Đầu tư dài hạn	$	**Vốn chủ sở hữu**	$	$
		Vốn đăng ký	80	
		Vốn dự trữ	60	
		Lợi nhuận giữ lại	220	
				360
	480	**Vay dài hạn**		
				200
Tài sản ngắn hạn		**Nợ ngắn hạn**		
	320			240
	800			800

Giá trị vốn hóa thị trường

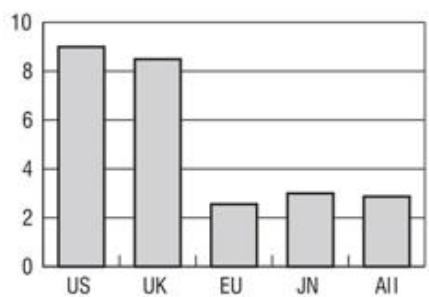
Số lượng cổ phiếu phổ thông = 32.000.000

Thị giá của cổ phiếu = 22.50$

Giá trị vốn hóa thị trường = 720.000.000$

Chỉ số thị giá trên giá trị ghi sổ

$$\frac{\text{Giá trị vốn hóa thị trường}}{\text{Tổng vốn góp phổ thông}} = \frac{720.000.000\$}{360.000.000\$} = 2 \text{ lần}$$



Phân tích theo quốc gia trong Hình 12.10 cho thấy sự khác nhau rõ rệt giữa giá trị chỉ số của một bên là Mỹ và Anh, một bên là các quốc gia Châu Âu và Nhật Bản. Trong điều kiện thông thường, chúng ta ước tính một chỉ số hợp lý vào khoảng 2-3 lần, giống

như đã thấy đối với trường hợp của Châu Âu và Nhật Bản. Các giá trị cao đột biến như ở Mỹ và Anh chỉ có thể có được khi:

• Sự phát triển rầm rộ trên thị trường tại thời gian đó

• Sự ghi giảm so với giá trị thực của vốn chủ sở hữu do không tính tới lợi thế thương mại

Sự suy giảm của thị trường nói chung có thể khiến cho chỉ số này giảm một cách đáng kể.

Giá trị tuyệt đối thấp nhất của chỉ số này mà nhà quản lý phải đảm bảo đó là 1.0. Một công ty hoạt động tốt thường có chỉ số bằng 2.0.

13

Đòn bẩy tài chính và định giá doanh nghiệp

Giới thiệu

- Đòn bẩy tài chính
- Biểu đồ V
- Chỉ số thị giá trên giá trị ghi sổ

"Kiểm toán là đội ngũ đứng ngoài để xem đánh nhau, và khi trận đấu đã qua thì xông vào đếm thi thể và giết nốt những kẻ còn lại."

_Vô danh

GIỚI THIỆU

Trong chương này, chúng ta sẽ chắt lọc kiến thức từ các chương trước đây thành một phần tổng hợp nhất nhằm hỗ trợ việc đánh giá giá trị doanh nghiệp và chỉ ra mối liên hệ giữa các chỉ số đã được nghiên cứu từ trước đến nay. Cụ thể, chúng ta sẽ:

1. Thiết lập đòn bẩy tài chính kết nối giữa ROTA và ROE
2. Nghiên cứu sâu tầm quan trọng của ROE
3. Tổng hợp

- Các chỉ tiêu đánh giá hiệu quả hoạt động

- Chỉ số đòn bẩy

- Các yếu tố định giá

nhằm mục đích cuối cùng là để nhận biết và xác định các yếu tố ảnh hưởng đến định giá doanh nghiệp.

Để thực hiện điều này, chúng ta sẽ sử dụng biểu đồ V để phân tích (biểu đồ giá trị).

ĐÒN BẨY TÀI CHÍNH

Khái niệm "kỹ thuật tài chính thực hành" đã trở nên tương đối phổ biến. Nó được sử dụng cùng với xu hướng tăng thu nhập cho các cổ đông từ một lượng thu nhập nhất định tại công ty.

Những nội dung sau đây sẽ làm rõ hơn điều này.

Khái niệm về đòn bẩy hay lực đẩy đã được đề cập sơ qua trong Chương 10. Có thể thấy rằng đòn bẩy sẽ làm tăng một cách đáng kể thu nhập của cổ đông. Trong chương này, chúng ta sẽ nghiên cứu sâu hơn về tác động của đòn bẩy và một số yếu tố khác có liên quan tới ROTA và ROE.

Như đã thấy ở Hình 6.3 ở Chương 6, Công ty US Consolidated Company Inc. có các chỉ số như sau:

• ROTA 13,3 %

• ROE 19,6%

Chúng ta sử dụng các tính toán tài chính để chuyển từ lợi nhuận trước thuế 13,3% của toàn bộ công ty thành lợi nhuận sau thuế của cổ đông. Đây là tác động thực tế của đòn bẩy. Các yếu tố liên kết giữa hai giá trị này được trình bày theo dạng biểu đồ như trong Hình 13.1, như sau:

• Chỉ số nợ trên vốn chủ sở hữu 1,8 lần

• Chi phí lãi vay trung bình 3,3%

• Thuế suất 38%

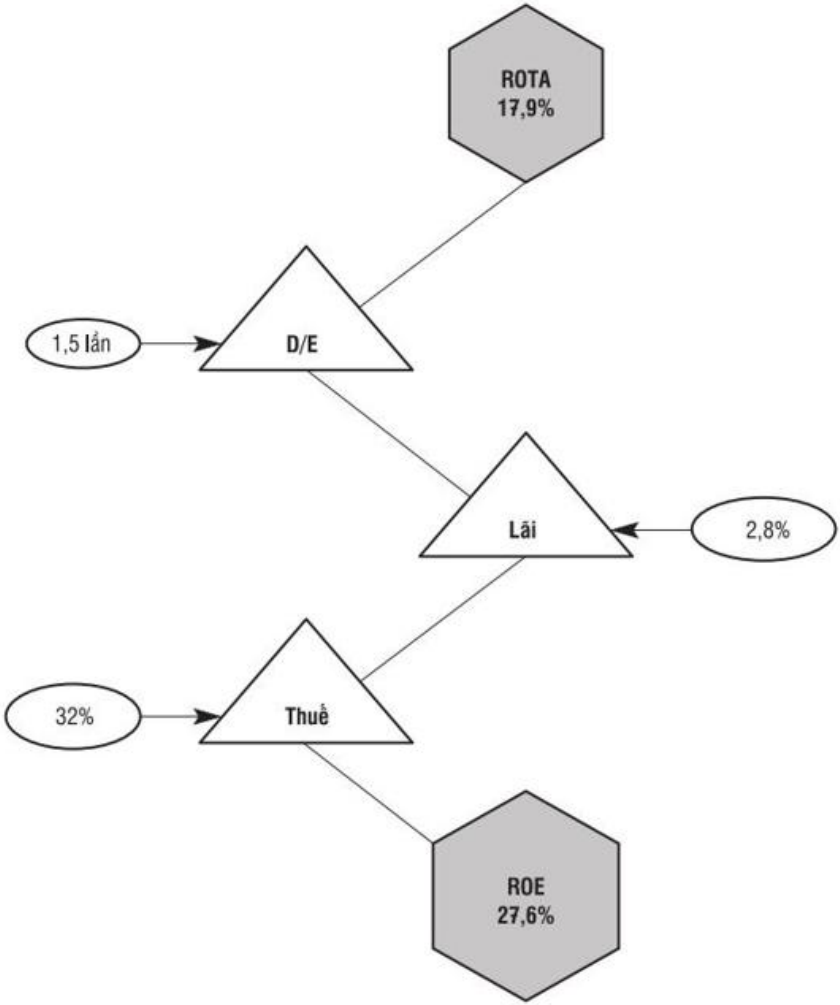
Trong Hình 13.2, báo cáo kết quả kinh doanh của US Consolidated Company Inc. được trình bày cùng với một biểu đồ hình học để chỉ ra mối quan hệ giữa các yếu tố trên. Biểu đồ đó là biểu đồ V (biểu đồ giá trị). Biểu đồ tổng hợp các biến tài chính giúp xác định giá trị của một công ty trên thị trường chứng khoán.

BIỂU ĐỒ V

Hình 13.2 biểu thị sơ đồ và báo cáo tài chính của Công ty US Consolidated Company Inc. với dữ liệu tạo nên biểu đồ đó. Ban đầu nhìn vào biểu đồ này chúng ta có thể thấy khó hiểu vì nó bao gồm rất nhiều phần.

Tuy nhiên, chúng ta sẽ nghiên cứu kỹ lưỡng biểu đồ này với sáu bước. Mỗi bước khá đơn giản. Kết quả của ví dụ này sẽ giúp chúng ta hiểu hết một vấn đề tương đối phức tạp. Một khi chúng ta đã giải quyết được vấn đề này thì các phần còn lại không mấy khó khăn.

Hình 13.1 Liên hệ giữa thu nhập trên tổng tài sản và thu nhập trên tổng vốn góp.



Bước 1 Biểu đồ được lập dựa trên cơ sở trình bày tổng nguồn vốn của công ty với hai phần là tổng vốn góp (208,9 đô-la) và vốn huy động bên ngoài (307,9 đô-la).

Bước 2 Tại giao điểm giữa vốn góp và vốn huy động bên ngoài ta vẽ một đường thẳng biểu diễn giá trị ROTA (17,9%).

Bước 3 Tại điểm cuối cùng bên trái của biểu đồ ta vẽ một đường thẳng biểu diễn chi phí bình quân của vốn huy động bên ngoài (2,8%). (Giá trị của nguồn vốn bên ngoài không mất phí, cụ thể là khoản phải trả nhà cung cấp chỉ chiếm một phần tương đối nhỏ

trong đó.)

Bước 4 Tại điểm tận cùng bên phải của biểu đồ ta vẽ một đường thẳng biểu diễn ROE (trước thuế).

Bước 5 Nối điểm trên cùng của đường "lãi vay" (trong bước 3) với điểm trên cùng của đường ROTA (bước 2) và kéo dài để cắt đường ROE (trong bước 4).

Bước 6 Giao điểm giữa hai đường này cho chúng ta giá trị của ROE (trước thuế).

ROE trước thuế của Công ty US Consolidated company Inc. là 40,5 phần trăm. Chi phí thuế doanh nghiệp thể hiện trong báo cáo trung bình là 32%. Chúng ta trừ đi giá trị này để được ROE (sau thuế) là 27,6%.

Lực đẩy trong biểu đồ V

Để hiểu được tác động thúc đẩy của đòn bẩy tài chính, chúng ta có thể nhìn vào đường trên cùng của biểu đồ như một chiếc đòn bẩy được cố định một đầu tại điểm cao nhất của cột "lãi suất". Nó được vẽ theo hướng đi lên do tác động của ROTA.

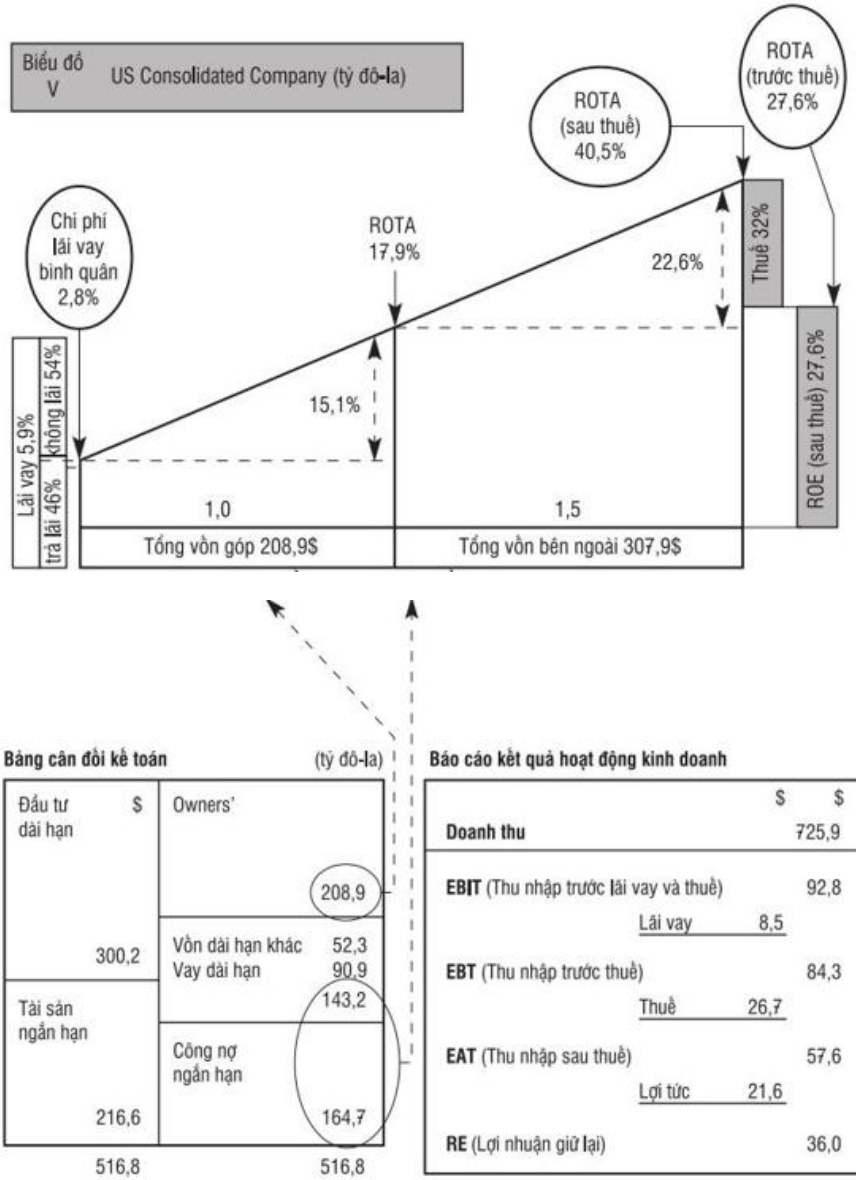
Giao điểm với đường ROE (trước thuế) được xác định bởi ba yếu tố:

1. Điểm mốc, cụ thể là chi phí lãi vay bình quân

2. Giá trị ROTA

3. Giá trị tương đối giữa "vốn góp" và "vốn huy động bên ngoài"

Hình 13.2 Biểu đồ V áp dụng với US Consolidated Company Inc.



Có thể biểu diễn dưới dạng biểu thức như sau:

ROE (trước thuế) = ROTA + [(ROTA – lãi vay) x D/E]

40,5% = 17,9% + [(17,9% - 2,8%) x 1,5]

Chúng ta có thể sử dụng biểu đồ hoặc công thức trên để xác định ảnh hưởng sự thay đổi của mỗi yếu tố đến ROE (trước thuế). Sau khi trừ đi chi phí thuế, ta được ROE (sau thuế).

Hình 13.3 minh họa ba ví dụ.

Ví dụ A ROTA tăng 1% và đạt 18,9%.

Đáp số: ROE (trước thuế) = 43%

Ví dụ B Tỷ lệ vốn huy động bên ngoài trên vốn góp tăng tới 2 lần

Đáp số: ROE (trước thuế) = 48%

Ví dụ C Chi phí lãi vay tăng lên 0,5%

Đáp số: ROE (trước thuế) = 39,8%

Chúng ta đã vừa nhận biết và xác định các biến số liên hệ giữa ROTA và ROE. Phần còn lại chỉ là các yếu tố liên kết ROE với việc xác định giá trị của công ty. Khi thực hiện nốt vấn đề này, chúng ta sẽ có một phương pháp để xác định giá trị của một công ty trên thị trường chứng khoán từ những chỉ số cơ bản nhất. Điều này sẽ được nghiên cứu tiếp ở phần sau.

CHỈ SỐ THỊ GIÁ TRÊN GIÁ TRỊ GHI SỔ

Hình 13.4 trình bày các dữ liệu trong báo cáo tài chính của Công ty Cổ phần Example và các số liệu liên quan tới số lượng cổ phiếu, thị giá cổ phiếu, từ đó chúng ta tính được các chỉ số sau:

Chỉ số giá trị ghi sổ hàm chứa trong 1 cổ phiếu 11,25$

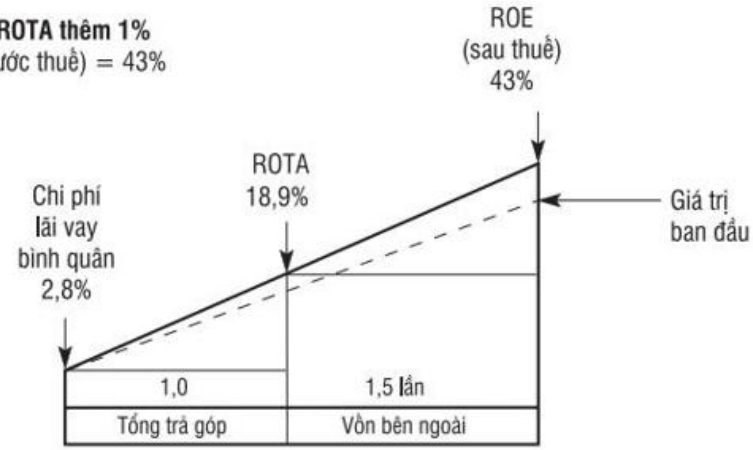
Giá trị vốn hóa thị trường của công ty 720$

Thu nhập trên vốn góp (ROE) 16,6%

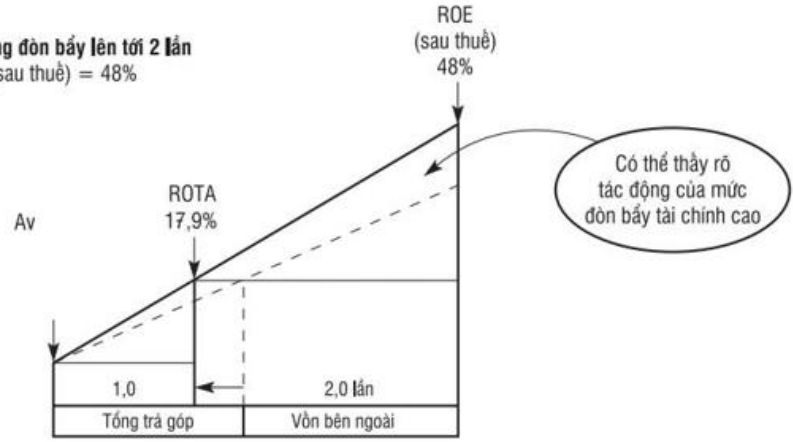
Lợi tức lãi cổ phiếu 8,3%

Hình 13.3 Tác động của việc thay đổi các giá trị trên biểu đồ V.

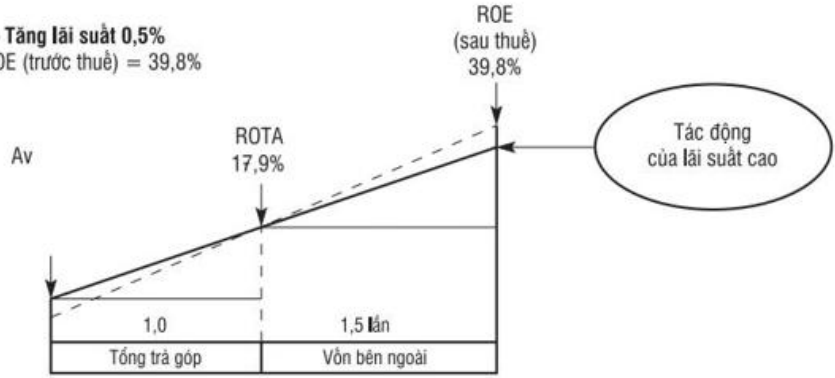
A-tăng ROTA thêm 1%
ROE (trước thuế) = 43%



B- Tăng đòn bẩy lên tới 2 lần
ROE (sau thuế) = 48%



C- Tăng lãi suất 0,5%
ROE (trước thuế) = 39,8%



Thông qua chỉ số thị giá trên giá trị ghi sổ chúng ta thể hiên mối quan hệ tồn tại giữa giá trị của một công ty trên thị trường chứng khoán và giá trị của công ty đó qua tài sản ghi trên Bảng cân đối kế toán. Chỉ số này có thể sử dụng với ý nghĩa đại diện cho toàn bộ công ty hoặc cho mỗi cổ phiếu của công ty.

Toàn bộ công ty:

Tổng giá trị vốn hóa thị trường 720$

Vốn chủ sở hữu - Bảng cân đối kế toán 360$

Chỉ số thị giá trên giá trị ghi sổ (720$/360$) 2 lần

Đối với từng cổ phiếu

Thị giá cổ phiếu 22,5$

Giá trị tài sản tương ứng trên sổ sách 11,25$

Chỉ số thị giá trên giá trị ghi sổ (22,5$/11,25$) 2 lần

Tuy nhiên, cả hai cách tính trên đều không cho thấy các yếu tố ảnh hưởng tới chỉ số thị giá trên giá trị ghi sổ. Để hiểu được điều này, chúng ta phải xem xét dạng thứ ba biểu thị mối quan hệ này.

Chỉ số ROE cho thấy tỷ lệ lợi nhuận mà công ty mang lại cho các cổ đông. Tiền lãi cổ phiếu là tỷ lệ lợi nhuận mà nhà đầu tư cần khi mua cổ phiếu. Từ hai giá trị này chúng ta có thể tính chỉ số thị giá trên giá ghi sổ:

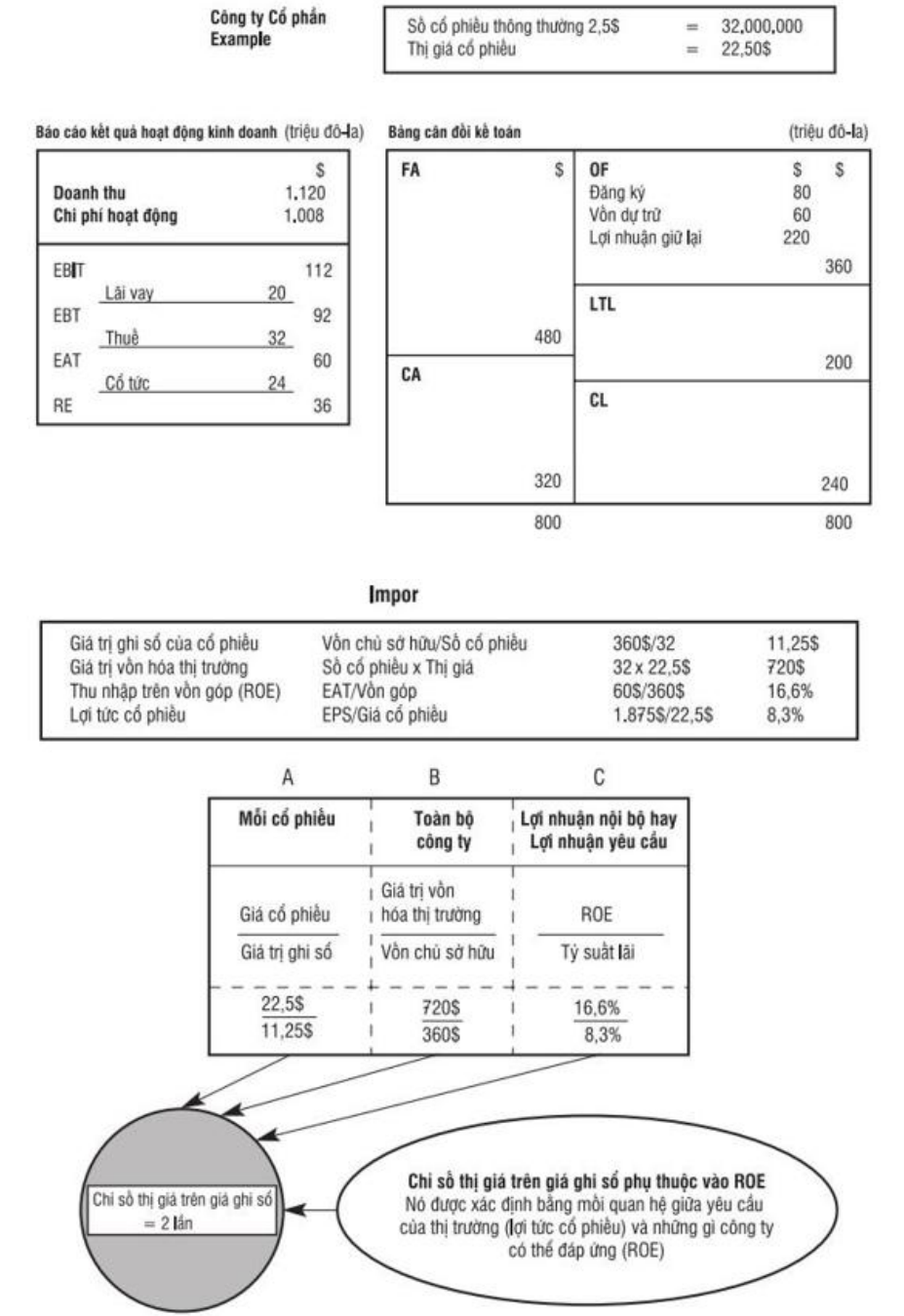
ROE 16,6%

Lợi tức cổ phiếu 8,3%

Chỉ số thị giá trên giá ghi sổ(16,6%/8,3%) 2 lần

Khái niệm này vô cùng quan trọng. Nó cho thấy một thực tế rằng các nhà đầu tư yêu cầu giá trị tỷ lệ tùy thuộc vào từng công ty cụ thể. Sau đó họ mới định giá cao hay thấp, tùy thuộc vào lợi nhuận công ty mang lại lớn hơn hay nhỏ hơn so với tỷ lệ mong đợi.

Hình 13.4 Vai trò của ROE trong chỉ số thị giá trên giá trị ghi sổ.


Công ty Cổ phần Example
Số cổ phiếu thông thường 2,5$ = 32.000.000
Thị giá cổ phiếu = 22,50$
Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh (triệu đô-la)
$
Doanh thu 1.120
Chi phí hoạt động 1.008
EBIT 112
Lãi vay 20
EBT 92
Thuế 32
EAT 60
Cổ tức 24
RE 36
Bảng cân đối kế toán (triệu đô-la)
FA $ 480
CA 320
800
OF $ $
Đăng ký 80
Vốn dự trữ 60
Lợi nhuận giữ lại 220
360
LTL 200
CL 240
800
Impor
Giá trị ghi sổ của cố phiếu Vốn chủ sở hữu/Số cổ phiếu 360$/32 11,25$
Giá trị vốn hóa thị trường Số cổ phiếu x Thị giá 32 x 22,5$ 720$
Thu nhập trên vốn góp (ROE) EAT/Vốn góp 60$/360$ 16,6%
Lợi tức cổ phiếu EPS/Giá cổ phiếu 1.875$/22,5$ 8,3%
A
B
C
Mỗi cổ phiếu
Toàn bộ công ty
Lợi nhuận nội bộ hay Lợi nhuận yêu cầu
Giá cổ phiếu / Giá trị ghi sổ
Giá trị vốn hóa thị trường / Vốn chủ sở hữu
ROE / Tỷ suất lãi
22,5$ / 11,25$
720$ / 360$
16,6% / 8,3%
Chỉ số thị giá trên giá ghi sổ = 2 lần
Chỉ số thị giá trên giá ghi sổ phụ thuộc vào ROE
Nó được xác định bằng mối quan hệ giữa yêu cầu của thị trường (lợi tức cổ phiếu) và những gì công ty có thể đáp ứng (ROE)

Vai trò của ROE

ROE là chỉ số quan trọng nhất đem lại giá trị của một công ty. Sẽ có một số người không đồng tình với nhận định này. Với một cách lập luận tốt, họ sẽ phản biện rằng đây chỉ là một lý giải quá đơn giản bởi vì ROE chỉ là một hệ số kế toán ngắn hạn. Nó không phản ánh được tiềm năng tăng trưởng trong tương lai, v.v.. Tuy nhiên, chúng tôi có thể khẳng định rằng, những yếu tố khác đều có vai trò tương đương, và chỉ có ROE là yếu tố quan trọng nhất ảnh hưởng tới giá trị.

Chúng ta đã nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng tới ROE trong phần trước. Hai nhân tố quan trọng nhất là ROTA và chỉ số nợ trên vốn chủ sở hữu. Các nhân tố ảnh hưởng tới ROTA là "tỷ suất lợi nhuận" và "số vòng quay của tài sản" (chỉ số doanh thu trên tổng tài sản) như chúng ta đã thấy trong Chương 7. Đằng sau "tỷ suất lợi nhuận" và "số vòng quay của tài sản" đều là các chỉ số đánh giá hoạt động. Vì thế có thể nói rằng, ROE là chỉ số thể hiện tất cả các đặc điểm về hoạt động kinh doanh và tài chính của một công ty.

Vì vậy, chúng ta có thể tạo nên một đường liên hệ từ những chỉ số cơ bản nhất đến việc đánh giá giá trị của một công ty trên thị trường chứng khoán.

Tuy nhiên, chúng ta cần phải nghiên cứu kỹ hơn về các yếu tố ảnh hưởng tới quyết định của thị trường chứng khoán về lợi tức cổ phiếu yêu cầu của nhà đầu tư đối với mỗi công ty.

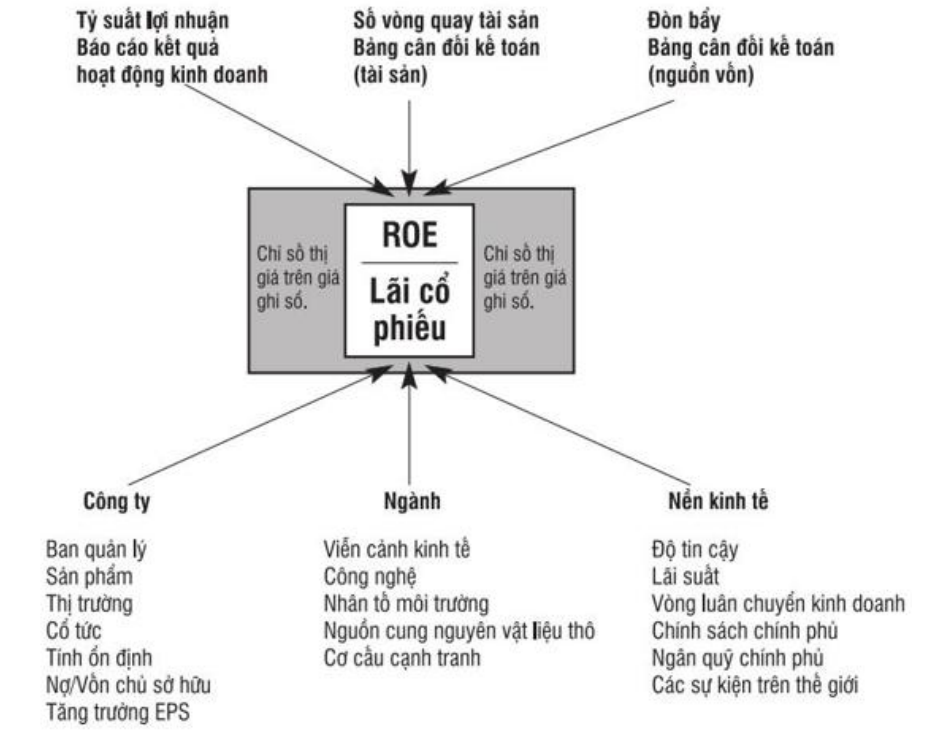
Hình 13.5 liệt kê những yếu tố ảnh hưởng chủ yếu dưới các nhóm:

- Công ty
- Ngành
- Nền kinh tế

Các nhà đầu tư đang mua một lợi nhuận ước tính trong tương lai của một công ty. Nếu triển vọng tăng trưởng tốt, điều đó sẽ hứa hẹn lợi nhuận cao. Tuy nhiên, họ đánh đổi rủi ro để lấy lợi nhuận. Đối với rủi ro cao, lợi nhuận cũng phải cao tương ứng.

Hình 13.5 Vai trò của mối quan hệ giữa lợi nhuận trên vốn và lợi suất lãi.

Chỉ số thị giá trên giá trị ghi sổ là một sự phản ánh giữa tỷ suất thu nhập nội bộ mà công ty trả cho các cổ đông, cụ thể là ROE, so với lợi tức cổ phiếu hay tỷ lệ lợi nhuận mà thị trường yêu cầu. Dưới đây chúng tôi sẽ chỉ rõ yếu tố chính ảnh hưởng tới các biến số này.



Vì vậy, họ đánh giá triển vọng dựa vào:

• Tổng quan nền kinh tế

• Lĩnh vực hoạt động

• Tình hình cụ thể của công ty

Các mục chi tiết trong mỗi nhóm được thể hiện trên Hình 13.5

Mô hình định giá doanh nghiệp

Trong Hình 13.6, chúng ta đã có thể tập hợp lại nhiều phần khác nhau của một mô hình định giá doanh nghiệp tổng thể.

Phần A nhắc lại mô hình đánh giá hiệu quả hoạt động trong Chương 6 và 7

Phần B minh họa mô hình đòn bẩy tài chính đã nghiên cứu ở phần đầu chương này

Phần C các chỉ số trên thị trường chứng khoán đã được nghiên cứu ở Chương 12

Điều này hoàn thành việc liên kết giữa các hệ số cơ bản nhất tới giá trị của công ty trên thị trường chứng khoán. Chúng ta sử dụng số liệu từ báo cáo tài chính của Công ty US Consolidated Company Inc. tại nhiều phần trong mô hình này. Mối liên hệ số học giữa các phần trong chuỗi với giá trị doanh nghiệp cuối cùng là 1.876,6 tỷ đô-la.

Các biến số độc lập mà nhà quản lý có thể tác động trong mô hình này được chỉ ra dưới đây:

• Tỷ lệ phần trăm chi phí trong Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh

– Nguyên vật liệu

– Nhân công

– Chi phí chung

• nhóm tài sản chính trên Bảng cân đối kế toán

– Tài sản cố định

– Hàng tồn kho

– Khoản phải thu

• Chỉ số nợ trên vốn chủ sở hữu

• Tỷ lệ nợ phải trả lãi/không phải trả lãi hay khoản vay phải trả chi phí

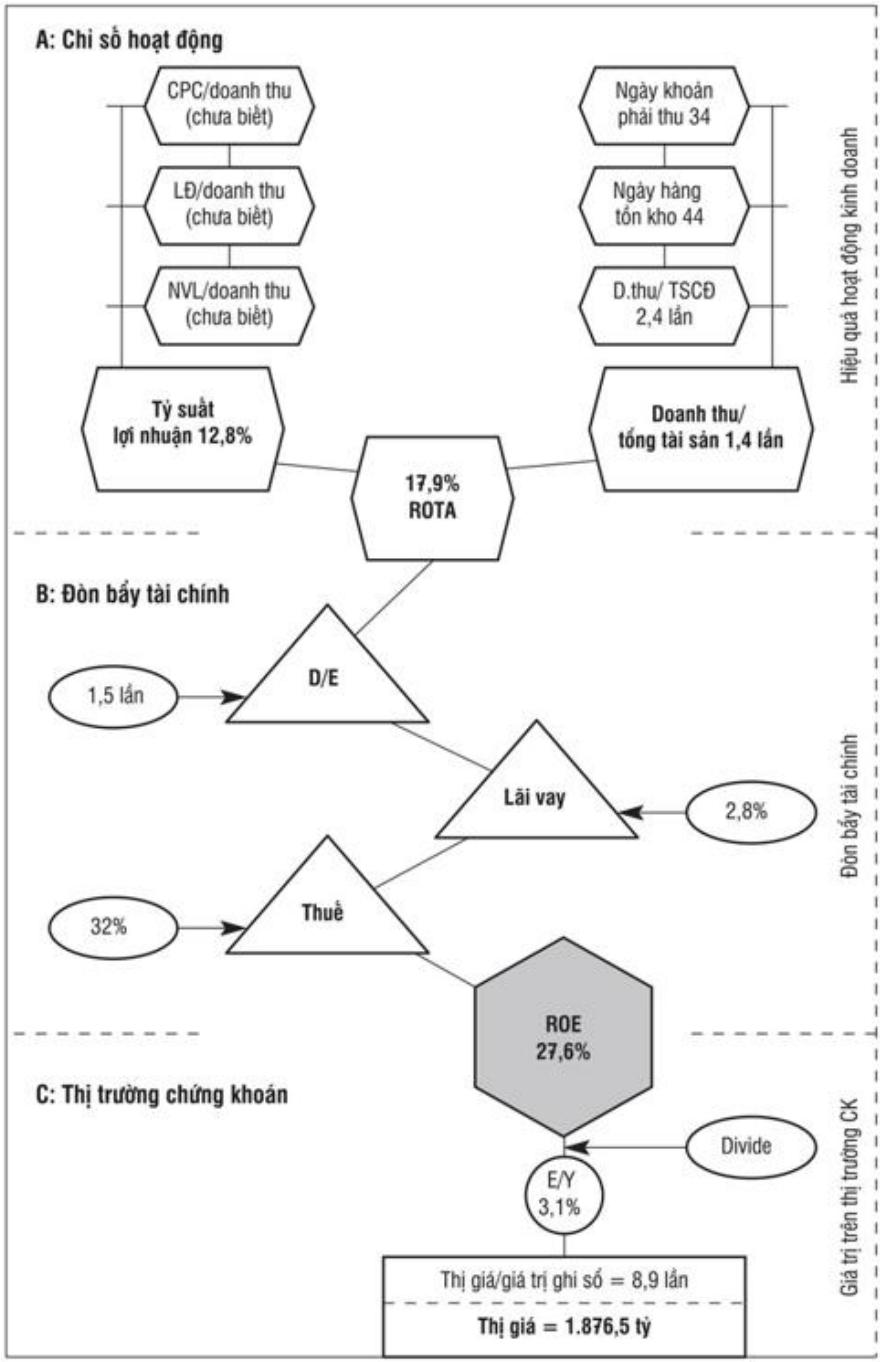
• Thuế suất

Chú ý: sự tăng trong tỷ suất nợ trên vốn chủ sở hữu có tác động kép, nó làm tăng lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu nhưng đồng thời cũng

làm tăng rủi ro và đẩy giá trị lợi tức cổ phiếu tăng lên. Lợi nhuận trên vốn góp tăng làm tăng giá trị doanh nghiệp nhưng nếu tỷ lệ nợ trên vốn góp tăng lên quá mức cho phép, lợi tức cổ phiếu tăng theo sẽ thực sự làm giảm toàn bộ giá trị.

Có thể lần ngược từ kết quả cuối cùng như kỳ vọng để xác định mức giá trị mà một biến số nào đó phải đạt được nếu các đầu vào khác không đổi. Ví dụ, nếu ban quản lý đặt ra mục tiêu là ROE bằng 21,5%, họ có thể lần ngược lại để tính ROTA cần thiết là 14,4%.

Hình 13.6 Mô hình định giá doanh nghiệp tổng quan đối với US Consolidated Company Inc.


A: Chỉ số hoạt động
CPC/doanh thu (chưa biết)
LĐ/doanh thu (chưa biết)
NVL/doanh thu (chưa biết)
Ngày khoản phải thu 34
Ngày hàng tồn kho 44
D.thu/ TSCĐ 2,4 lần
Tỷ suất lợi nhuận 12,8%
Doanh thu/ tổng tài sản 1,4 lần
17,9% ROTA
Hiệu quả hoạt động kinh doanh
B: Đòn bẩy tài chính
1,5 lần
D/E
Lãi vay
2,8%
32%
Thuế
ROE 27,6%
Đòn bẩy tài chính
C: Thị trường chứng khoán
Divide
E/Y 3,1%
Thị giá/giá trị ghi sổ = 8,9 lần
Thị giá = 1.876,5 tỷ
Giá trị trên thị trường CK

14

Sự tăng trưởng

Tăng trưởng

• Phân tích

• Điểm cân bằng tăng trưởng

• Việc áp dụng cho các hoạt động mua lại công ty

"Thương mại thách thức mọi cơn gió, vượt qua mọi trận bão và xâm chiếm mọi miền đất."

_ GEORGE BANCROFT (1800-1891)

TĂNG TRƯỞNG

Sự tăng trưởng đối với một công ty cũng giống như liều thuốc cho một bệnh nhân – nó có lợi đến một mức nào đó, nhưng khi vượt qua ngưỡng đó, nó sẽ trở nên nguy hiểm và thậm chí chết người. Công ty cần có một sự cân bằng giữa lợi nhuận, tài sản và tốc độ tăng trưởng (Hình 14.1). Bất cứ một sự mất cân bằng nào giữa các yếu tố trên đều ảnh hưởng nghiêm trọng đến lưu chuyển tiền tệ. Mỗi một sự tăng trưởng đều kéo theo những mối nguy hiểm, đặc biệt là trong thời gian lạm phát cao. Sẽ rất sáng suốt nếu bạn cân nhắc xem liệu rằng có thể xác định được mức độ tăng trưởng một cách an toàn cho công ty hay không. Chương này sẽ trình bày một phương pháp hữu ích để có thể áp dụng cho rất nhiều công ty.

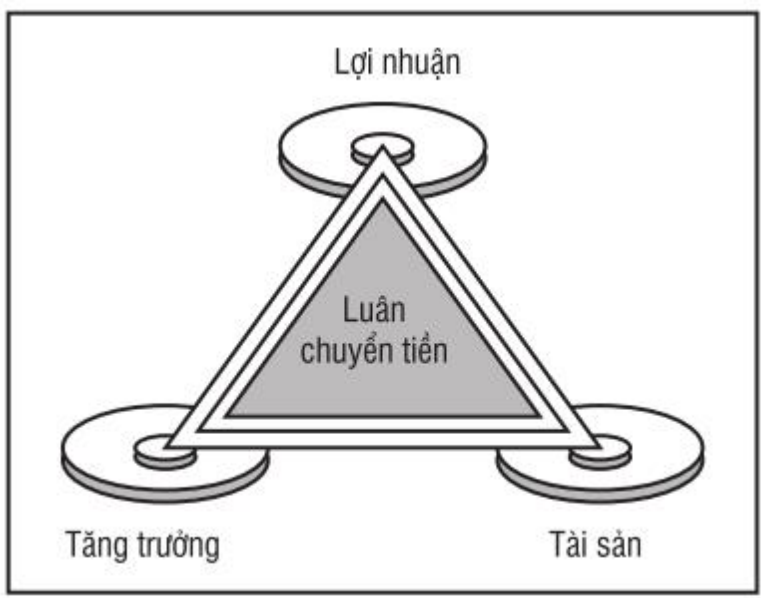
Chúng ta sử dụng số liệu của công ty xây dựng CABCO để phân tích như trong Hình 14.2. Đây là một công ty đang gặp phải

vấn đề nghiêm trọng về tăng trưởng.

Công ty này đang phát triển doanh thu với tốc độ tương đương 15%/năm. Tuy nhiên, tình hình tài chính của công ty lại nhanh chóng trở nên xấu đi. Chỉ số thanh toán hiện thời giảm từ 2,3 xuống còn 1,4 lần trong vòng bốn năm và tỷ lệ nợ trên tổng tài sản đã tăng từ 37% lên 61% trong cùng khoảng thời gian. Các chỉ số về khả năng thanh khoản rất tốt trong năm 1997 nhưng đã hạ xuống tới mức thấp nhất có thể chấp nhận được vào năm 2001. Điều đáng lo lắng nhất trong trường hợp này là tốc độ xấu đi nhanh chóng của khả năng thanh khoản.

Hiệu quả hoạt động, đo lường bởi tỷ lệ lợi nhuận trên vốn góp, khá thấp nhưng được cải thiện đáng kể trong năm 2001. Điều đó tạo ra một tỷ suất lợi nhuận trước thuế khá tốt (gần 20%) cho các cổ đông, nhưng công ty đó lại đang rất gần với tình hình khủng hoảng về khả năng thanh khoản. Chính vì vậy, giám đốc của công ty phải có hành động ngay lập tức để đối phó với tình hình đi xuống và thay đổi hướng đi của công ty.

Hình 14.1 Tăng trưởng và yêu cầu cân bằng.



Hình 14.2 Công ty xây dựng CABCO - tổng hợp báo cáo các năm 1997, 1999, 2001.

Bảng cân đối kế toán	1997 $	1999 $	2001 $
Vốn và dự trữ vốn	661	654	696
Nợ ngắn hạn	388	584	1,096
Tổng	1.049	1.238	1.792
Tài sản cố định	159	272	271
Tài sản ngắn hạn	890	966	1.521
Tổng	1.049	1.238	1.792

Phân tích thu nhập

Doanh thu*	1.325	1.766	2.280
EBIT	85	56	184
Thuế	41	14	67
Cổ tức	23	19	23
Lợi nhuận giữ lại	19	3	44

Ratios

Chỉ số hiện thời (lần)*	2,3	1,6	1,4
Tỷ lệ nợ trên tài sản (%)**	37%	47%	61%
ROE (trước thuế)	13%	6%	20%
Giá cổ phiếu	90¢	70¢	110¢
Số lượng cổ phiếu	320	320	320

* Chú ý: tăng trưởng 15%/năm

** Chú ý: xấu đi nhanh chóng

Chương này sẽ giải quyết vấn đề về xác định và lượng hóa các lựa chọn cho nhà quản lý, nhưng quan trọng hơn, nó sẽ giúp chúng ta tìm hiểu những nguyên tắc cơ bản của tăng trưởng và làm sao để kiểm soát nó.

Bảng cân đối kế toán của công ty CACBO trong năm 1997 và 2001 được trình bày trong Hình 14.3. Tổng tài sản vào năm

2001 trên Bảng cân đối kế toán cao hơn khoảng 70% so với năm 1997. Quan sát từng ô trong Bảng cân đối kế toán, chúng ta có thể thấy rằng sự tăng trưởng chính chủ yếu là ở phần tài sản ngắn hạn và công nợ ngắn hạn. Tăng trưởng của tài sản ngắn hạn hầu như nhờ nguồn tài chính từ công nợ ngắn hạn. Chính vì vậy, công ty này đã đánh mất trạng thái khả năng thanh khoản tốt và rơi vào tình hình tài chính rủi ro cao, không ổn định. Nếu tình trạng này vẫn tiếp tục, rất có thể sẽ dẫn đến phá sản hoặc ít nhất là phải thay đổi sở hữu và quyền kiểm soát công ty.

Nguyên nhân trực tiếp ở đây là vay ngắn hạn vượt quá mức cho phép. Không thể tăng khoản vay đó hơn được nữa và công ty nên giảm mức vay đó nếu có thể. Những hành động nhà quản lý nên làm trong trường hợp này:

• Giảm đầu tư vào tài sản ngắn hạn với một lượng nhất định hoặc ít nhất là theo một tỷ lệ so với doanh thu

• Tăng cường các nguồn vốn dài hạn dưới hình thức vốn vay hoặc vốn góp

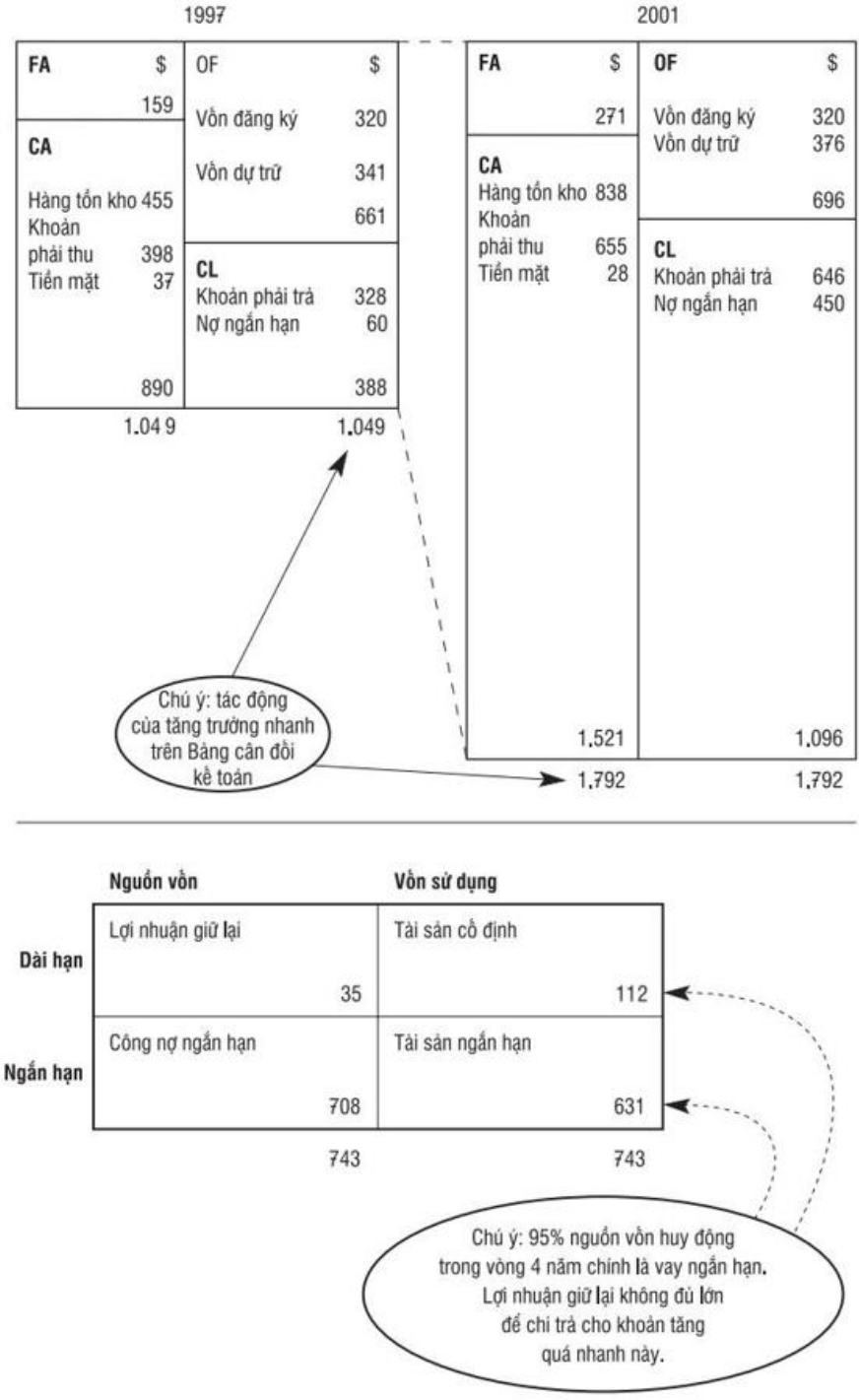
Do đặc điểm ngành cùng với tình hình thực tế của công ty, ban quản lý thấy rằng không thể giảm tài sản ngắn hạn theo doanh thu, vì vậy họ tập trung vào khả năng tìm kiếm mở rộng nguồn vốn dài hạn. Câu hỏi đặt ra là:

• "Cần bao nhiêu?"

• "Dưới hình thức nào - vốn góp hay vốn vay?"

• "Nếu là vốn vay thì thời hạn bao nhiêu năm?"

Hình 14.3 Công ty xây dựng CABCO - biến đổi của Bảng cân đối kế toán trong vòng 4 năm.



Nhưng sau khi xem xét Báo cáo lưu chuyển tiền tệ hoàn chỉnh, chúng ta sẽ phát hiện ra rằng nợ dài hạn không phải là biện pháp

tốt để giải quyết vấn đề này, vì công ty không có khả năng thanh toán khoản nợ đó. Thay vào đó, công ty lại phải tiếp tục vay nợ do những khoản thâm hụt tiền mặt tạo ra hằng năm. Tiền luân chuyển âm đồng nghĩa với việc không có đủ vốn nội bộ để mua các tài sản cần thiết cho quá trình hoạt động.

Các công ty trong tình trạng tiền luân chuyển thiếu hụt trầm trọng như vậy đang rơi vào khủng hoảng tài chính. Công ty đó bị rò rỉ tiền triền miên vì giá trị của các thông số hoạt động đều không ở mức cân bằng. Một điều cấp bách được đặt ra là phải xác định và lượng hóa các yếu tố gây ra tình trạng này.

PHÂN TÍCH

Hình 14.4 trích ra một số số liệu cơ bản của năm 1995. Dưới đây là các dữ liệu quan trọng nhất:

Doanh thu 2.280$

Tài sản ngắn hạn 1.521$

Lợi nhuận giữ lại 44$

Chúng ta sẽ thấy rằng, mối quan hệ qua lại giữa ba yếu tố này cùng với tỷ lệ tăng trưởng sẽ làm trầm trọng hơn vấn đề tài chính của công ty. Ba giá trị này cộng với tỷ lệ tăng trưởng 15% khiến cho tiền lưu chuyển ngày càng thiếu hụt.

• Tỷ lệ giữa tài sản ngắn hạn và doanh thu là 0,67

(1.521 đô-la/2.280 đô-la): mỗi một đô-la doanh thu đòi hỏi có 67 cent tài sản để tạo ra nó. Để tăng 1.000 đô-la trong giá trị doanh thu trong năm tiếp theo thì cần phải cộng thêm 670 đô-la trong khoản đầu tư tài sản ngắn hạn. Điều đó đòi hỏi thêm 670 đô-la vốn trên Bảng cân đối kế toán.

• Tỷ lệ giữa lợi nhuận giữ lại và doanh thu là 0,02

(44 đô-la/2.280 đô-la): mỗi một đô-la doanh thu tạo ra 2 cent lợi nhuận giữ lại được tăng thêm vào phần vốn trong Bảng cân đối kế toán. Nhưng để tăng thêm 1 đô-la doanh thu thì cần 67 cent. Điều đó có nghĩa là phải cần 33 đô-la doanh thu năm nay để đầu tư và tạo ra thêm 1 đô-la doanh thu cho năm tiếp theo.

Tỷ lệ thêm 1 đô-la doanh thu trên mỗi 33 đô-la doanh thu hiện tại được gọi là chỉ số tự tạo vốn và nó làm tốc độ tăng trưởng tăng 3%. Tỷ lệ 3% này là tỷ lệ tăng của tài sản ngắn hạn công ty có thể cung ứng từ chính phần lợi nhuận giữ lại. Công ty này đã tăng trưởng với tỷ lệ 15% trong suốt 4 năm, phần tăng trưởng 12% là nhờ nguồn vốn vay. Nhưng tất cả số vốn vay ở đây lại là ngắn hạn, chính điều đó khiến cho công ty gặp phải khó khăn về tài chính.

Doanh thu hiện tại là 2.280 đô-la. Nếu 12% của khoản này là do huy động bên ngoài trong năm sau với tỷ lệ 67 cent để có 1 đô-la doanh thu thì công ty này sẽ phải vay thêm một khoản 180 đô-la. Năm tiếp theo công ty sẽ lại phải vay thêm 180 đô-la cộng với 15% và cứ tiếp tục như vậy.

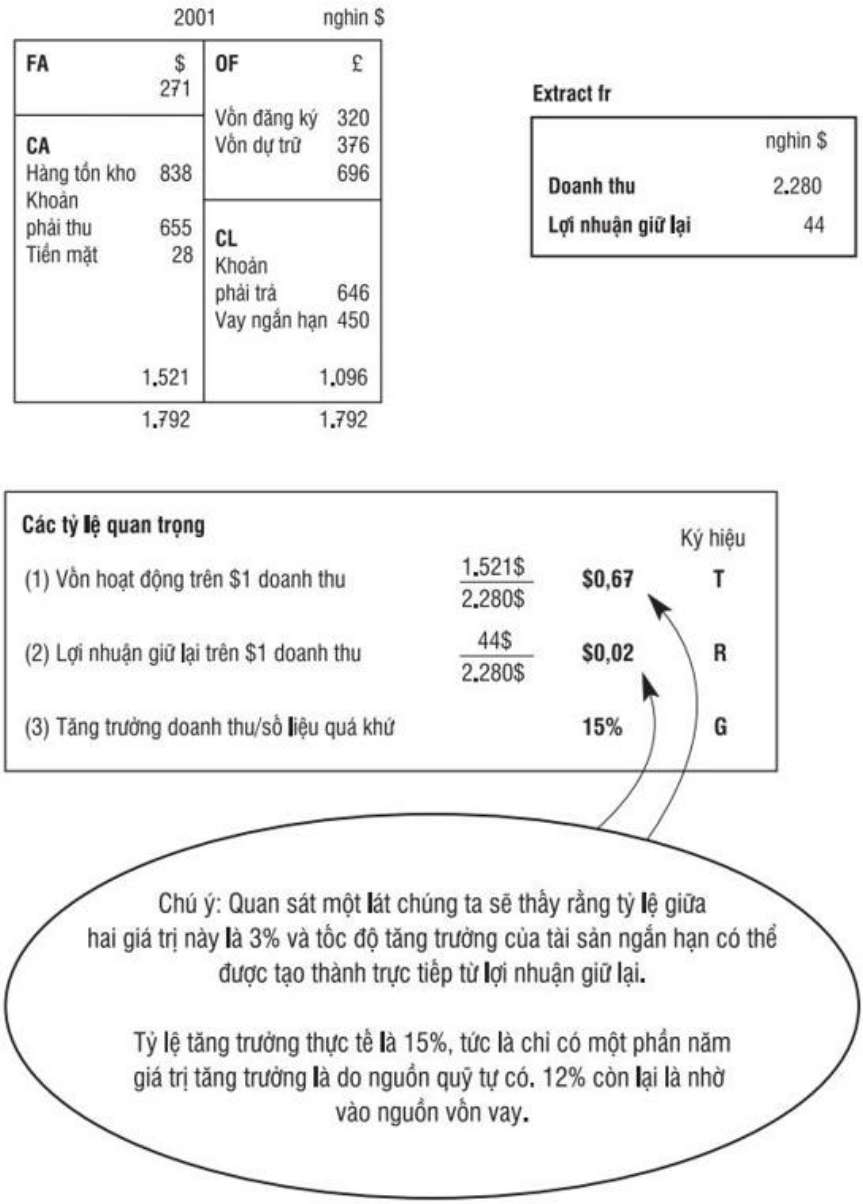
Nguyên nhân cơ bản ở đây là do tỷ lệ giữa các yếu tố xác định ở trên không cân bằng. Vấn đề này sẽ được phân tích trong phần sau.

ĐIỂM CÂN BẰNG TĂNG TRƯỞNG

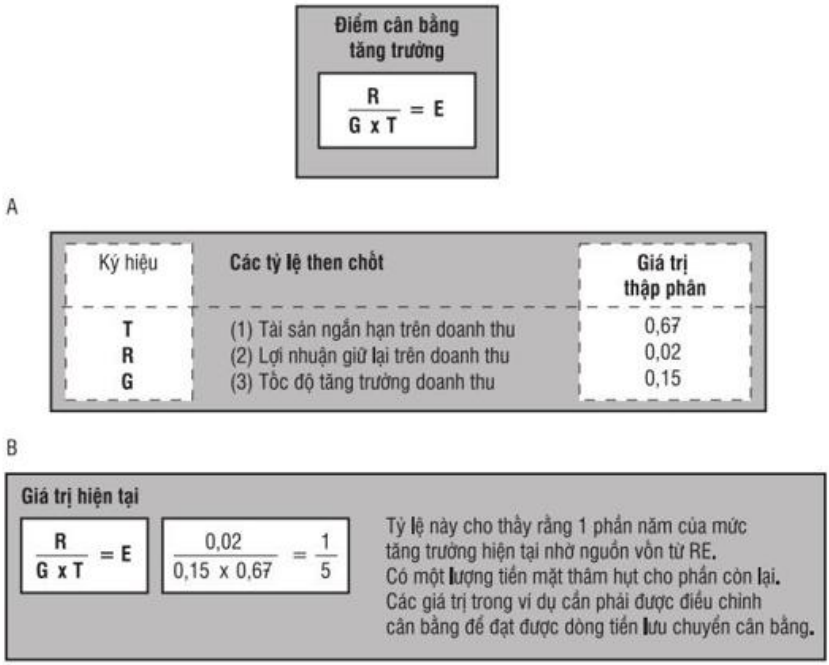
Chúng ta sử dụng thuật ngữ "điểm cân bằng tăng trưởng" để chỉ tốc độ tăng trưởng mà tại đó công ty có thể duy trì tốt dòng lưu chuyển tiền tệ trong hoạt động kinh doanh. Tiền ở điểm cân bằng có nghĩa là dưới tác động của tăng trưởng, nó không thặng dư cũng không bị thâm hụt.

Biểu thức điểm cân bằng tăng trưởng của công ty CABCO được trình bày trong Hình 14.5. Giá trị của "R", "T" và "G" được xác định trong Hình 14.4 và chúng ta kết hợp chúng lại với nhau để xác định điểm cân bằng "E" (Phần A).

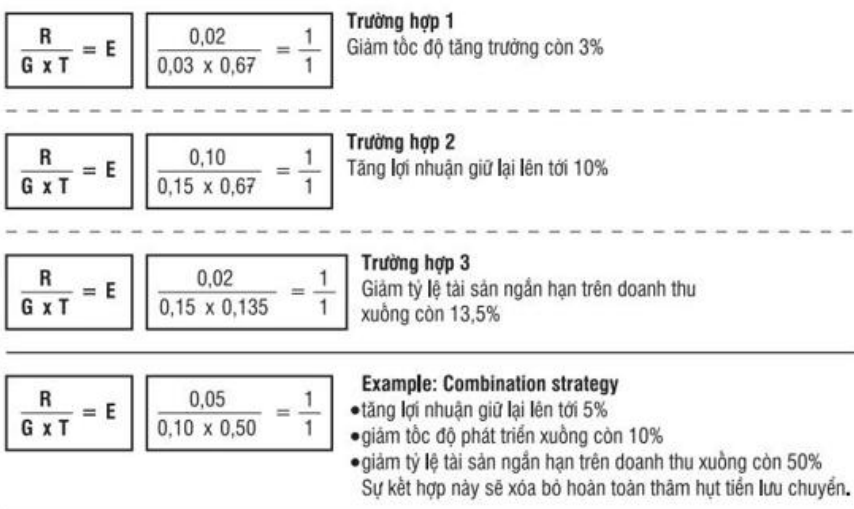
Hình 14.4 Công ty xây dựng CABCO – tỷ lệ tối trọng giữa tài sản, lợi nhuận và tốc độ tăng trưởng.


2001
nghìn $
FA
$
271
CA
Hàng tồn kho 838
Khoản
phải thu 655
Tiền mặt 28
1.521
1.792
OF
£
Vốn đăng ký 320
Vốn dự trữ 376
696
CL
Khoản
phải trả 646
Vay ngắn hạn 450
1.096
1.792
Extract fr
nghìn $
Doanh thu 2.280
Lợi nhuận giữ lại 44
Các tỷ lệ quan trọng
Ký hiệu
(1) Vốn hoạt động trên $1 doanh thu
1.521$ / 2.280$
$0,67
T
(2) Lợi nhuận giữ lại trên $1 doanh thu
44$ / 2.280$
$0,02
R
(3) Tăng trưởng doanh thu/số liệu quá khứ
15%
G
Chú ý: Quan sát một lát chúng ta sẽ thấy rằng tỷ lệ giữa hai giá trị này là 3% và tốc độ tăng trưởng của tài sản ngắn hạn có thể được tạo thành trực tiếp từ lợi nhuận giữ lại.
Tỷ lệ tăng trưởng thực tế là 15%, tức là chỉ có một phần năm giá trị tăng trưởng là do nguồn quỹ tự có. 12% còn lại là nhờ vào nguồn vốn vay.

Hình 14.5 Công ty xây dựng CABCO – biểu thức biểu diễn điểm cân bằng tăng trưởng.


Điểm cân bằng tăng trưởng
R / G x T = E
A
Ký hiệu
Các tỷ lệ then chốt
Giá trị thập phân
T
(1) Tài sản ngắn hạn trên doanh thu
0,67
R
(2) Lợi nhuận giữ lại trên doanh thu
0,02
G
(3) Tốc độ tăng trưởng doanh thu
0,15
B
Giá trị hiện tại
R / G x T = E
0,02 / 0,15 x 0,67 = 1/5
Tỷ lệ này cho thấy rằng 1 phần năm của mức tăng trưởng hiện tại nhờ nguồn vốn từ RE.
Có một lượng tiền mặt thâm hụt cho phần còn lại.
Các giá trị trong ví dụ cần phải được điều chỉnh cân bằng để đạt được dòng tiền lưu chuyển cân bằng.

Hình 14.6 Công ty xây dựng CABCO – tính toán điểm cân bằng tăng trưởng.


R / G x T = E
0,02 / 0,03 x 0,67 = 1/1
Trường hợp 1
Giảm tốc độ tăng trưởng còn 3%
R / G x T = E
0,10 / 0,15 x 0,67 = 1/1
Trường hợp 2
Tăng lợi nhuận giữ lại lên tới 10%
R / G x T = E
0,02 / 0,15 x 0,135 = 1/1
Trường hợp 3
Giảm tỷ lệ tài sản ngắn hạn trên doanh thu xuống còn 13,5%
R / G x T = E
0,05 / 0,10 x 0,50 = 1/1
Example: Combination strategy
•tăng lợi nhuận giữ lại lên tới 5%
•giảm tốc độ phát triển xuống còn 10%
•giảm tỷ lệ tài sản ngắn hạn trên doanh thu xuống còn 50%
Sự kết hợp này sẽ xóa bỏ hoàn toàn thâm hụt tiền lưu chuyển.

Khi E = 1, tiền lưu chuyển cuối kỳ bằng không, giá trị lớn hơn 1 cho thấy lưu chuyển tiền dương và ngược lại.[1]

[1]. *Đến đây, rất nhiều độc giả sẽ đặt ra câu hỏi về giả định trong mô*

hình. Tuy nhiên, đây mới chỉ là mô hình tăng trưởng khái quát ban đầu, nhưng rất hữu ích. Nó sẽ được phát triển sâu hơn trong phần sau.

Tính toán giá trị này với số liệu từ công ty CABCO ta được kết quả là 1/5, tương đương với 2% (Phần B). Đây chính là phần tăng trưởng do nguồn vốn tự có. Điều đó cũng cho thấy rằng 80% tăng trưởng là nhờ vào nguồn vốn bên ngoài. Lượng vốn lớn mà công ty đã vay chính là nguyên nhân của thực tế này.

Mô hình cũng đã xác định ba nhân tố ảnh hưởng quan trọng tới lưu chuyển tiền tệ trong công ty, đó là:

• Tỷ lệ tài sản ngắn hạn và doanh thu

• Tỷ lệ lợi nhuận giữ lại và doanh thu

• Tốc độ tăng trưởng doanh thu

Ở mức doanh thu này, công ty có một mức hàng tồn kho và khoản phải thu rất cao. Doanh thu tăng nhanh tức là các khoản này cũng tăng tương ứng, và làm xuất hiện một nhu cầu tiền mặt vô cùng lớn. Lợi nhuận giữ lại không đủ đáp ứng nhu cầu này.

Mô hình này cho phép nhà quản lý tập trung vào những vấn đề cơ bản mà công ty đang phải đối mặt. Điều này liên quan tới lợi nhuận, tài sản ngắn hạn và sự tăng trưởng. Nhà quản lý phải từng bước có những biện pháp hợp lý để đảm bảo cân bằng giữa các yếu tố này sao cho giá trị cân bằng ("E") nằm trong khoảng 0,2 đến 1.

Một số trường hợp được minh họa trong Hình 14.6.

Hình 14.6 Công ty xây dựng CABCO – tính toán điểm cân bằng tăng trưởng.

R / G x T = E
0,02 / 0,03 x 0,67 = 1 / 1
Trường hợp 1
Giảm tốc độ tăng trưởng còn 3%
R / G x T = E
0,10 / 0,15 x 0,67 = 1 / 1
Trường hợp 2
Tăng lợi nhuận giữ lại lên tới 10%
R / G x T = E
0,02 / 0,15 x 0,135 = 1 / 1
Trường hợp 3
Giảm tỷ lệ tài sản ngắn hạn trên doanh thu xuống còn 13,5%
R / G x T = E
0,05 / 0,10 x 0,50 = 1 / 1
Example: Combination strategy
•tăng lợi nhuận giữ lại lên tới 5%
•giảm tốc độ phát triển xuống còn 10%
•giảm tỷ lệ tài sản ngắn hạn trên doanh thu xuống còn 50%
Sự kết hợp này sẽ xóa bỏ hoàn toàn thâm hụt tiền lưu chuyển.

Điểm cân bằng tăng trưởng – các trường hợp minh họa

Như đã trình bày ở trên, nhà quản lý có thể chỉ tập trung vào giải quyết những vấn đề cốt lõi. Ba giá trị trên phải được đưa về mức cân bằng nhất định để giá trị tại điểm cân bằng "E" được nâng lên, ít nhất là bằng 1,0. Đây là điểm mà tại đó công ty không cần huy động thêm nguồn vốn từ bên ngoài.

Trong Hình 14.6, ba trường hợp được đưa ra, mỗi trường hợp tương ứng với:

1. Thay đổi trong tăng trưởng

2. Thay đổi lợi nhuận giữ lại

3. Thay đổi tỷ lệ tài sản ngắn hạn trên doanh thu

Mỗi trường hợp minh họa sự thay đổi của một biến số duy nhất đòi hỏi phải đạt được giá trị cân bằng. Chúng ta không thể đánh giá được đâu là giải pháp hữu ích nhất trên thực tế trong số các trường hợp riêng biệt ở trên. Tốt hơn hết, chúng ta nên sử dụng một chiến lược kết hợp cả ba yếu tố. Chiến lược kết hợp cuối cùng này cũng được minh họa trong hình bên.

Dạng thức này của mô hình tăng trưởng được xây dựng dựa trên mối quan hệ giữa các yếu tố: tài sản ngắn hạn, lợi nhuận giữ lại và tốc độ tăng trưởng trong một công ty cụ thể.

Phân tích này cho chúng ta kết quả hữu ích về những công ty đang trong tình trạng như Công ty Xây dựng CACBO. Tài sản của công ty chủ yếu là tài sản ngắn hạn. Công ty đang vay nợ một khoản rất lớn. Chỉ cần một vài sửa đổi, mô hình này cũng khá phù hợp khi được áp dụng đối với các công ty kinh doanh và các công ty nhỏ có tốc độ phát triển nhanh.

Tuy nhiên, đối với những công ty có cơ cấu tài sản và tỷ lệ vay nợ ở mức thông thường thì chúng ta cần một mô hình với tính ứng dụng chung hơn. Mô hình đó sẽ được trình bày trong phần sau.

Mô hình phổ biến về cân bằng tăng trưởng

Mô hình minh họa trong Hình 14.5 và 14.6 chỉ phù hợp với một số công ty nhất định sử dụng ít tài sản cố định và đang ở trong tình trạng vay nợ lớn. Điểm hạn chế của mô hình đó là:

• Hầu như chỉ tập trung vào tài sản ngắn hạn thay vì xét toàn bộ tài sản doanh nghiệp.

• Bỏ qua thực tế rằng một công ty có thể thay thế lợi nhuận giữ lại bằng nhiều nguồn vốn khác.

Hình 14.7 minh họa những điểm bổ sung để mô hình này có khả năng áp dụng với nhiều loại hình công ty hơn

Đầu tiên: tính tới tất cả các tài sản trên Bảng cân đối kế toán có thể bị ảnh hưởng do tốc độ phát triển.

Thứ hai: Xét tới huy động vốn dưới cả hai hình thức vốn vay và vốn góp. Mỗi 1$ lợi nhuận giữ lại sẽ tương ứng với một lượng vốn vay nhất định để đạt được tỷ lệ D/E như mong muốn.

Các bước này được minh họa trong Hình 14.7

Phần A: Mô hình chỉ xét tới tài sản ngắn hạn.

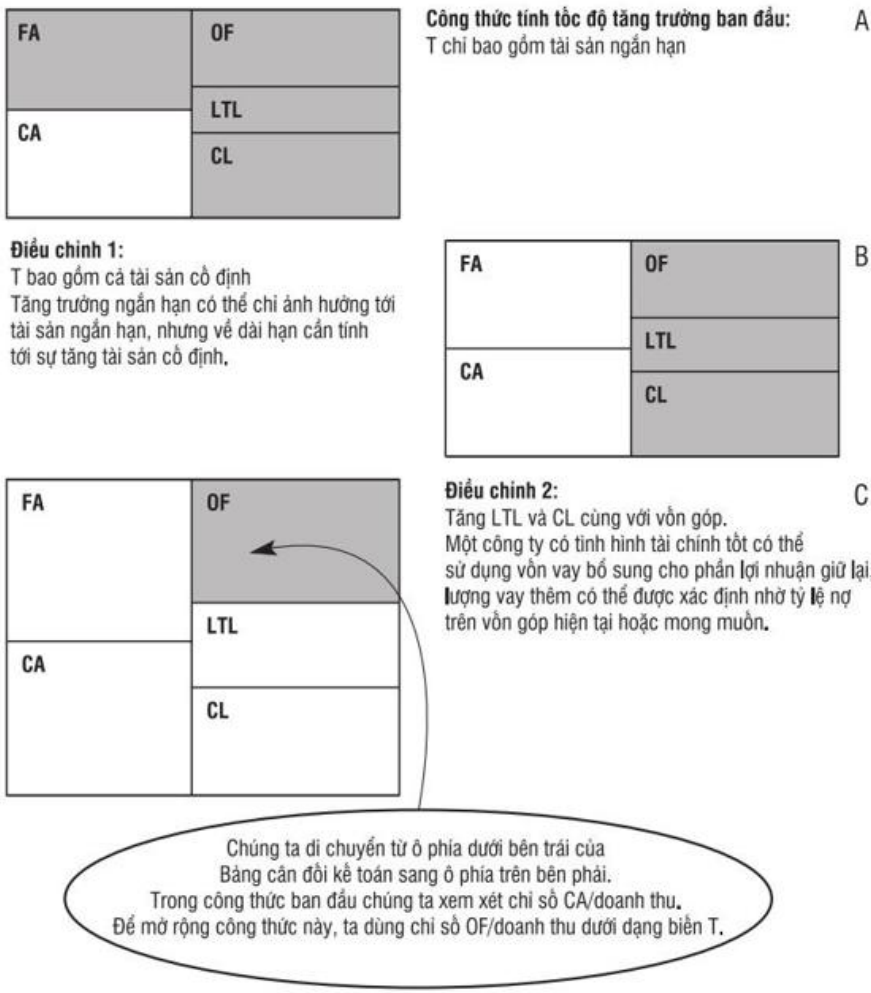
Phần B: Mô hình bao gồm cả tài sản cố định.

Phần C: LTL và CL được bỏ qua một bên, nhường chỗ cho phần OF (vốn chủ sở hữu) trên Bảng cân đối kế toán.

Biểu thức điểm cân bằng tăng trưởng (RE/OF) cuối cùng được trình bày trong Hình 14.7 mô tả phương pháp tính tốc độ tăng

vốn tự có của một công ty bằng cách tính tỷ lệ phần trăm giữa lợi nhuận giữ lại và vốn chủ sở hữu (sử dụng Bảng cân đối kế toán đầu kỳ). Tốc độ tăng trưởng vượt quá mức này sẽ đòi hỏi một lượng vốn góp mới hoặc sẽ làm yếu đi các chỉ số.

Hình 14.7 Các điều chỉnh đối với mô hình điểm cân bằng tăng trưởng.


FA
OF
LTL
CA
CL
Công thức tính tốc độ tăng trưởng ban đầu:
T chỉ bao gồm tài sản ngắn hạn
A
Điều chỉnh 1:
T bao gồm cả tài sản cố định
Tăng trưởng ngắn hạn có thể chỉ ảnh hưởng tới tài sản ngắn hạn, nhưng về dài hạn cần tính tới sự tăng tài sản cố định.
FA
OF
LTL
CA
CL
B
FA
OF
LTL
CA
CL
Điều chỉnh 2:
Tăng LTL và CL cùng với vốn góp.
Một công ty có tình hình tài chính tốt có thể sử dụng vốn vay bổ sung cho phần lợi nhuận giữ lại, lượng vay thêm có thể được xác định nhờ tỷ lệ nợ trên vốn góp hiện tại hoặc mong muốn.
C
Chúng ta di chuyển từ ô phía dưới bên trái của
Bảng cân đối kế toán sang ô phía trên bên phải.
Trong công thức ban đầu chúng ta xem xét chỉ số CA/doanh thu.
Để mở rộng công thức này, ta dùng chỉ số OF/doanh thu dưới dạng biến T.

A $\frac{R}{G \times T} = 1$

Mô hình tăng trưởng – mô hình ban đầu

R là ký hiệu viết tắt của tỉ lệ lợi nhuận giữ lại/doanh thu
T là ký hiệu của CA/doanh thu, nhưng đã được thay đổi là OF/doanh thu. Lấy R chia cho T và giản ước doanh thu ở mỗi phân số ta được:

$$G = \frac{RE}{OF}$$

(Để đảm bảo tính chính xác, chúng ta nên sử dụng OF đầu kỳ)

B $G = \frac{R}{T}$

C $G = \frac{RE}{OF}$

Mô hình tăng trưởng – mô hình chung

Các giả định trong tính toán biểu thức này cũng hết sức quan trọng. Đó là giả định tốc độ tăng trưởng doanh thu bằng tốc độ tăng trong tài sản ngắn hạn và tài sản cố định. Hơn thế nữa, chúng ta còn giả định lợi nhuận, lãi vay, thu và cổ tức cũng tăng theo cùng tỷ lệ đó. Cuối cùng, giả định rằng chỉ số nợ trên vốn chủ sở hữu bất biến sẽ là một chỉ số có hiệu lực.

Một điều hiển nhiên rằng không thể điều hành một công ty mà chỉ dựa trên các chỉ số. Tuy nhiên, chỉ số chính là cách thức nhanh nhất giúp chúng ta phát hiện các vấn đề tiềm ẩn.

Tốc độ tăng vốn tự có – các chỉ số chuẩn trên thế giới

Hình 14.8 biểu diễn hai biểu đồ khái quát tổng kết về chỉ số này trên thế giới.

Biểu đồ A là kết quả của một cuộc nghiên cứu các công ty hàng đầu ở Anh trong năm 2000 và biểu đồ B là nghiên cứu về các công

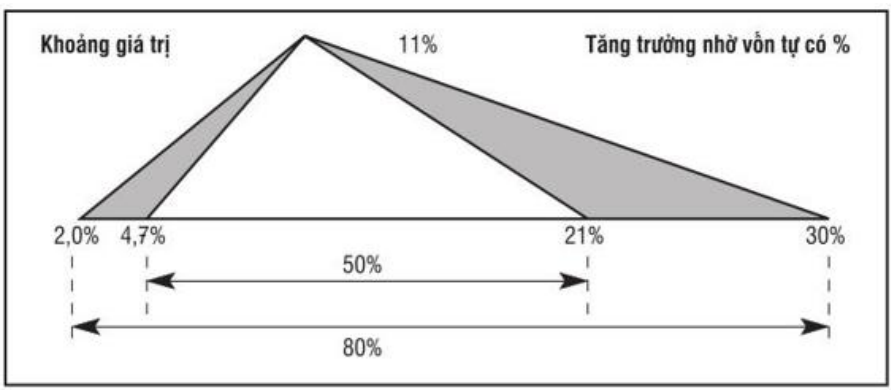
ty toàn cầu.

Cả hai biểu đồ đều cho thấy các công ty lớn trên thế giới đều có tốc độ tăng trưởng khá ổn định, ở mức 10-20%, trừ các công ty tại Nhật Bản với tốc độ vào khoảng 7%. Đây là những tỷ lệ rất cao. Với tỷ lệ lạm phát chỉ vào 3-4%, có thể thấy rằng các công ty này có khả năng phát triển cao hơn 8%. Nếu tốc độ tăng trưởng thực tế của họ nhỏ hơn con số này, tiền mặt sẽ được tích lũy dần trên Bảng cân đối kế toán.

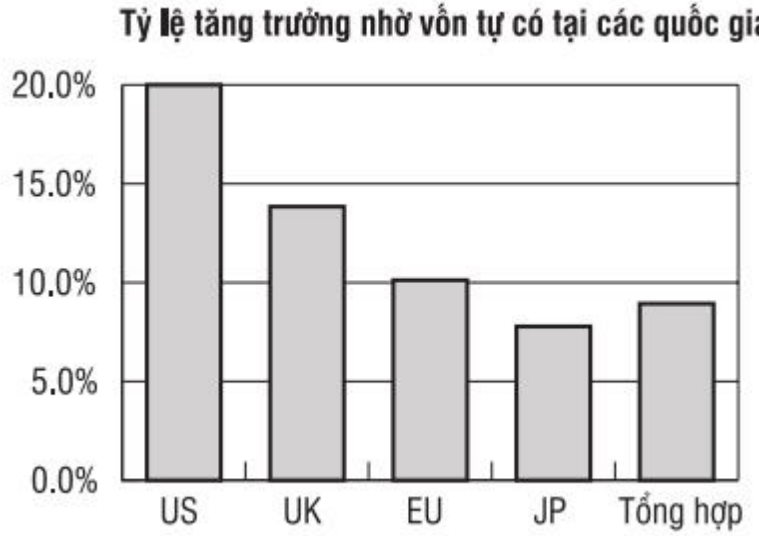
Giả sử rằng các nền kinh tế phát triển có tốc độ tăng trưởng trong thời gian dài tối đa là 4%, thì các công ty trên đang phát triển với tốc độ nhanh hơn rất nhiều so với nền kinh tế. Một điều có thể thấy rằng rất nhiều trong số các công ty lớn đó đã xảy ra các cuộc mua lại, chuyển nhượng. Chúng ta cũng thấy rằng các công ty này đều có lợi nhuận rất cao và rất nhiều trong số đó không muốn mua lại những công ty sẽ làm giảm khả năng sinh lợi của họ.

Hình 14.8 Tỷ lệ tăng trưởng nhờ vốn tự có.

Biểu đồ A



Biểu đồ B



Một cách để tiêu bớt lượng tiền mặt thặng dư trong quỹ là mua lại chính cổ phiếu của mình trên thị trường. Hiện nay, chúng ta có thể thấy hiện tượng này ở nhiều công ty gặt hái được mức lợi nhuận lớn.

ÁP DỤNG CHO TRƯỜNG HỢP MUA LẠI CÔNG TY

Rất nhiều tập đoàn mua lại những công ty có tốc độ phát triển cao nhằm duy trì hay làm tăng tốc độ phát triển của công ty mẹ. Vấn đề luân chuyển tiền trong trường hợp này vô cùng quan trọng.

Một công ty hoạt động với lượng tài sản lớn và phát triển nhanh sẽ cần phải có những nguồn vốn ổn định để đảm bảo Bảng cân đối kế toán ở trạng thái tốt. Nếu công ty ăn nên làm ra thì nguồn vốn này có thể lấy từ chính nội bộ công ty. Tuy nhiên, nếu lợi nhuận của nó chỉ ở mức trung bình hay thậm chí thấp, nguồn vốn này phải được công ty mẹ cung cấp. Chi phí cho các khoản đó sau một số năm có thể gấp nhiều lần so với giá trị gốc của nó.

Các công ty có giá trị nhất đáng để mua lại chính là các công ty có tốc độ tăng trưởng cao hoặc có lợi nhuận lớn. Nhưng những công ty có giá trị thấp nhất không có nghĩa là sẽ tạo ra mức sinh lời và mức tăng trưởng thấp. Các công ty đó không đáng để mua, tuy nhiên chúng lại không nguy hiểm. Nguy hiểm nhất trong mua lại là các công ty có tốc độ tăng trưởng cao nhưng lợi

nhuận thấp. Nếu công ty đó có tỷ lệ tài sản trên doanh thu cao thì nó đang tiềm tàng những nguy cơ lớn về tài chính.

PHẦN V
QUẢN LÝ VIỆC RA QUYẾT ĐỊNH

15

Mối quan hệ giữa chi phí, sản lượng và giá thành

Giới thiệu

- Minh họa phương pháp tính chi phí
- Lãi trên biến phí
- Điểm hòa vốn (B/E)
- Tỷ lệ lãi trên biến phí so với doanh số (CPS)
- Tổng hợp

"Thu nhập trong năm 20 bảng, chi phí 19 bảng, 19 shilling và 6 pence sẽ làm chúng ta hạnh phúc. Thu nhập 20 bảng, chi phí 20 bảng thì 6 pence cũng có thể khiến chúng ta khốn khổ."

_ CHARLES DICKENS (1812-1870) (MR MICAWBER)

GIỚI THIỆU

Trong các chương trước, một công ty được xem xét dưới góc độ một thực thể chung duy nhất. Chương này chúng ta sẽ đi vào nghiên cứu các phần chi tiết. Đến đây, chúng ta đều thấy rằng một công ty thường có rất nhiều chủng loại sản phẩm. Mỗi sản phẩm cũng chính là một bộ phận kinh doanh với doanh thu và chi phí riêng của nó.

Việc quản lý nội bộ đối với các bộ phận nhỏ này tương đối phức tạp. Chúng ta có thể sử dụng hệ thống kế toán chi phí/kế toán quản trị để cung cấp thông tin cho việc ra quyết định. Chúng ta

mong có thể tính toán được chi phí tổng hợp cho một sản phẩm, cộng thêm mức lợi nhuận biên và bán với giá đã định trước. Nhưng hiếm khi chúng ta có thể thực hiện được điều đó. Giá mà chúng ta muốn thường cao hơn 10% so với giá của đối thủ cạnh tranh. Giám đốc luôn phải chịu áp lực với những câu hỏi như giảm chi phí, giảm giá bán bằng hoặc thấp hơn so với tổng chi phí.

Vậy các bạn nghĩ chúng ta có thể làm thế nào để kiếm được lợi nhuận trong trường hợp này? Không có một câu trả lời chung, nhưng chúng ta có thể thấy rằng mục đích chính của kế toán chi phí không phải là để tìm ra một giá bán nhất định mà là để xác định xem trong khoảng nào thì chúng ta có thể có lợi nhuận. Điều đó có là nghĩa cần phải hiểu chi phí vận động như thế nào - đặc biệt là, ảnh hưởng của nó tới sự thay đổi trong các biến lượng như: giá, sản lượng, và quan trọng hơn hết là hệ sản phẩm.

Như đã nói, mô hình đánh giá hiệu quả hoạt động đã được áp dụng phân tích tổng thể trước đây không còn phù hợp để nghiên cứu chi tiết. Tuy nhiên, trong phần này chúng ta sẽ nghiên cứu mức lợi nhuận được tạo ra hoặc mất đi. Đồng thời, đây chính là phần nghiên cứu việc đưa ra quyết định về giá cả, liệu rằng nên chấp nhận hay từ chối mức giá được đề nghị, nên trả tiền hoa hồng cho nhân viên kinh doanh như thế nào, v.v..

Các bản báo cáo tổng hợp hằng tháng được trình lên ban quản lý và dựa vào đó, giám đốc đưa ra các quyết định. Nhưng cách trình bày các số liệu thường khiến các báo cáo này không còn mấy tính hữu ích. Ví dụ, chi phí có thể được bố trí làm cho người xem không thể tính lại theo những mục đích khác.

Chương này sẽ minh họa một số các cách tính có thể áp dụng để giúp các nhà quản lý vượt qua khó khăn này. Đó là những công cụ rất hữu ích, thú vị và quan trọng. Trong các trang sau, chúng ta sẽ thực hiện các ví dụ để quan sát ứng dụng của chúng.

MINH HỌA PHƯƠNG PHÁP TÍNH CHI PHÍ

Hình 15.1 biểu diễn ngân quỹ của Công ty Lawnmowers Ltd. Chúng ta sẽ sử dụng các số liệu này để biểu diễn một vài dữ liệu cơ bản về biến động của chi phí. Các dữ liệu đưa ra đều khá đơn giản để chúng ta có thể dễ dàng ghi nhớ và thực hiện rất nhiều tính

toán liên quan đến chúng.

Các giả định quan trọng là:

• Công ty này chỉ có một mặt hàng duy nhất có giá đơn vị là 200 đô-la

• Đây là một công ty sản xuất, họ bán 1.000 sản phẩm trong năm tới với lợi nhuận là 20 đô-la trên mỗi sản phẩm

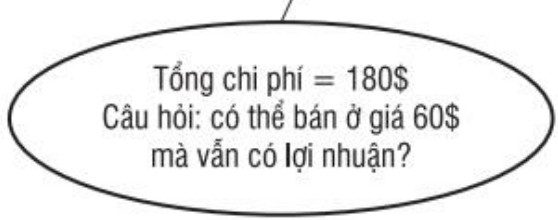
• Tổng chi phí là 180 đô-la bao gồm các chi phí như trong Hình 15.1

Công ty nhận được đề nghị của một hãng bán lẻ lớn cho 200 sản phẩm nữa với giá ưu đãi là 160 đô-la. Giám đốc bán hàng đang đứng trước một khó khăn lớn: liệu rằng có thể bán với giá thấp hơn so với tổng chi phí mà vẫn mang lại lợi nhuận cho công ty? (Rõ ràng tác dụng quảng bá khi bán với giá ưu đãi là rất lớn, tuy nhiên trong ví dụ này chúng ta sẽ bỏ qua điều đó để thấy rõ các khía cạnh tài chính.)

Hình 15.1 Bảng tóm lược ngân sách của Công ty Lawnmowers Ltd.

Lawnmowers Ltd
Ngân sách năm 2001

	Số lượng sản phẩm	Trên 1 đơn vị	Tổng
Doanh thu	1.000	200$	200.000$
Chi phí trực tiếp			
Nguyên vật liệu	1.000	75$	75.000$
Nhân công	1.000	45$	45.000$
		120$	120.000$
Chi phí chung			
Chi phí quản lý		40$	40.000$
Chi phí bán hàng		20$	20.000$
Tổng chi phí		180$	180.000$
Lợi nhuận		20$	20.000$
		200$	200.000$



Có thể nhận thấy rằng tổng chi phí trong ngân sách sẽ thay đổi nếu dự đoán sản lượng được dự đoán thay đổi. Vì vậy, giám đốc đó sẽ phải tính toán lại chi phí với lượng sản phẩm sản xuất thêm là 200 sản phẩm. Điều này có thể khiến cho lợi nhuận tổng hợp phải

được xét duyệt lại.

Từ kết quả có được sau khi tính toán có thể đưa ra quyết định chấp nhận yêu cầu đó hay không, nhưng phương pháp này không giúp tìm ra một mức giá thấp nhất có thể trong trường hợp cạnh tranh gay gắt. Đồng thời cũng không thể áp dụng nó với trường hợp có nhiều sản phẩm khác nhau với các mức giá khác nhau.

Để khắc phục nhược điểm này, trang tiếp theo sẽ đưa ra một phương pháp khác.

Phân loại chi phí

Chi phí có thể được phân loại theo rất nhiều cách, nhưng cách hữu ích nhất cho mục đích đưa ra quyết định sẽ là biến đổi của chi phí theo sản lượng. Phương pháp phân loại phổ biến này sử dụng các thuật ngữ sau:

• **Chi phí cố định:** Đây là những chi phí không thay đổi theo mức độ vận hành. Ví dụ, chi phí thuê nhà máy sẽ không thay đổi nếu khối lượng vật liệu sản xuất tăng hoặc giảm 10%.

• **Chi phí biến đổi:** Các chi phí này biến đổi trực tiếp cùng với sản lượng. Chi phí nguyên vật liệu sản xuất hầu như sẽ thay đổi theo một tỷ lệ tương đồng với sự thay đổi của sản lượng.

Nhưng có một điều thú vị là chi phí biến đổi luôn luôn cố định tính theo đơn vị sản phẩm, mà không liên quan tới sản lượng. Mặt khác, chi phí cố định trên một sản phẩm lại giảm nếu sản lượng tăng.

Trên thực tế, hầu như không có trường hợp nào chi phí chỉ bao gồm hoàn toàn chi phí cố định hay chi phí biến đổi để sản xuất ra một lượng sản phẩm nhất định. Tuy nhiên, để tiện cho việc nghiên cứu, chúng ta sẽ có một vài giả định đơn giản. Chi phí biến đổi và chi phí cố định của Công ty Lawnmowers Ltd được minh họa trong Hình 15.2.

Hình 15.2 Chi phí biến đổi và cố định của Công ty Lawnmowers Ltd.

Lawnmowers Ltd
Ngân sách năm 2001

	Số lượng sản phẩm	Trên 1 đơn vị	Tổng
Doanh thu	1.000	200$	200.000$
Chi phí trực tiếp			
Nguyên vật liệu	1.000	75$	75.000$
Nhân công	1.000	45$	45.000$
		120$	120.000$
Chi phí chung			
Chi phí quản lý		40$	40.000$
Chi phí bán hàng		20$	20.000$
Tổng chi phí		180$	180.000$
Lợi nhuận		20$	20.000$
		200$	200.000$

Phân loại chi phí

Chi phí cố định
Tổng chi phí không thay đổi theo sản lượng

Chi phí biến đổi
Tổng chi phí biến đổi trực tiếp theo sản lượng

Chi phí biến đổi bao gồm:

• Chi phí nguyên vật liệu

• Chi phí nhân công

(Trên thực tế, chi phí nguyên vật liệu trực tiếp có thể hoàn toàn là chi phí biến đổi, nhưng chi phí nhân công trực tiếp lại tương đối cố định.)

Chi phí cố định giả định bao gồm:

• Chi phí quản lý

• Chi phí bán hàng

(Giả định này ngầm được hiểu rằng các chi phí trên sẽ không thay đổi trước bất cứ thay đổi nào về sản lượng.)

Chi phí biến đổi và cố định trên một sản phẩm lần lượt là 120 đô-la và 60 đô-la. Gộp lại, chúng ta có tổng chi phí là 180 đô-la. Chú ý rằng câu hỏi mà giám đốc đang gặp phải ở đây là liệu rằng có thể chấp nhận một đơn đặt hàng lớn ở mức giá 160 đô-la hay không.

LÃI TRÊN BIẾN PHÍ

Việc phân chia chi phí thành chi phí cố định và chi phí biến đổi cho phép chúng ta xem xét lại chi phí đơn vị. Hình 15.3 minh họa hai phương pháp tính chi phí khác nhau:

• Phương pháp tổng chi phí (phương pháp thông thường)

• Phương pháp lãi trên biến phí

Theo phương pháp phân tích thông thường, giá bán đơn vị (200 đô-la) được chia thành các bộ phận:

• Chi phí biến đổi 120 đô-la

• Chi phí cố định 60 đô-la

• Lợi nhuận 20 đô-la

Với phương pháp Lãi trên biến phí, giá bán chỉ bao gồm hai bộ phận:

• Chi phí biến đổi 120 đô-la

• Lãi trên biến phí 80 đô-la

Như vậy, lãi trên biến phí đã thay thế cho phần chi phí cố định 60 đô-la và lợi nhuận 20 đô-la. Chúng ta không xét tới phần chi phí cố định tính trên sản phẩm. Việc sử dụng Lãi trên biến phí rất quan trọng và hữu ích. Chúng ta nên dành thời gian nghiên cứu phương pháp này.

Lưu chuyển tiền tệ và Lãi trên biến phí

Bằng cách cộng chi phí cố định 60 đô-la và lợi nhuận 20 đô-la, chúng ta có lãi trên biến phí là 80 đô-la. Mặt khác, chúng ta cũng thấy rằng lãi trên biến phí bằng giá bán trừ đi chi phí biến đổi, cụ thể là 200 đô-la - 120 đô-la. Định nghĩa thứ hai này chính là công cụ hữu ích nhất.

Chúng ta sẽ phân tích việc lưu chuyển tiền tệ dựa trên đó. Mỗi sản phẩm bán thêm theo giá đã định sẽ tạo ra một luồng tiền vào 200 đô-la. Tuy nhiên, sản phẩm này sẽ khiến chi phí biến đổi tăng thêm một lượng là 120 đô-la. Đây là một chi phí tiền mặt sẽ tạo ra một luồng tiền ra tương ứng. Mỗi đơn vị bán thêm sẽ cho doanh thu là 200 đô-la và đòi hỏi chi phí là 120 đô-la. Chênh lệch 80 đô-la mà chúng ta gọi là "Lãi trên biến phí" là lượng tiền vào thuần được tạo ra từ mỗi sản phẩm bán thêm.

Khoản tiền lỗ có giá trị 80 đô-la từ việc tổn thất một đơn vị sản phẩm cũng là một điều hiển nhiên. Nếu công ty chịu sự tổn thất từ một đơn vị sản phẩm, nó sẽ đánh mất giá trị doanh thu là 200 đô-la, mà số tiền nó thu về chỉ là 120 đô-la. Số tiền bị lỗ sẽ là 80 đô-la.

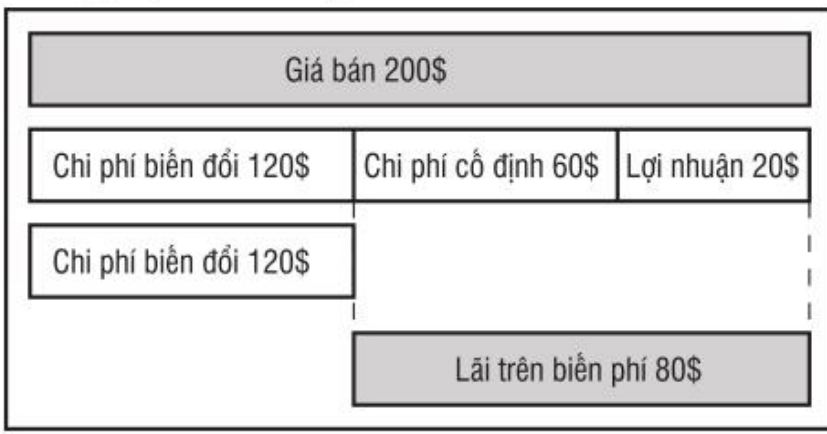
Vì vậy, lãi trên biến phí có thể được định nghĩa là dòng lưu chuyển tiền thuần từ mỗi giao dịch. Nói cách khác, đó là lượng tiền có thêm từ việc bán thêm mỗi sản phẩm hay số tiền bị mất nếu bán ít đi một sản phẩm.

Mối quan hệ giữa lãi trên biến phí và lợi nhuận sẽ được trình bày trong các trang sau.

Hình 15.3 Các phương pháp tính chi phí khác nhau áp dụng với số liệu của Công ty Lawnmowers Ltd.

Phân tích tổng chi phí theo phương pháp truyền thống

Phương pháp lãi trên biến phí



Sự khác nhau giữa hai phương pháp này là phương pháp thứ nhất phân bổ chi phí cố định tới từng đơn vị sản phẩm.
Phương pháp lãi trên biến phí chỉ tính chi phí biến đổi đối với mỗi sản phẩm.

Lãi trên biến phí và lợi nhuận

Lãi trên biến phí có vai trò như tiền mặt đi vào doanh nghiệp từ việc bán mỗi sản phẩm. Tuy nhiên, đó không phải là dòng tiền tự do vì đầu tiên, dòng tiền ấy phải được sử dụng để chi trả cho chi phí cố định. Sau khi trừ đi toàn bộ chi phí cố định, lượng tiền đó sẽ

đi thẳng vào lợi nhuận.

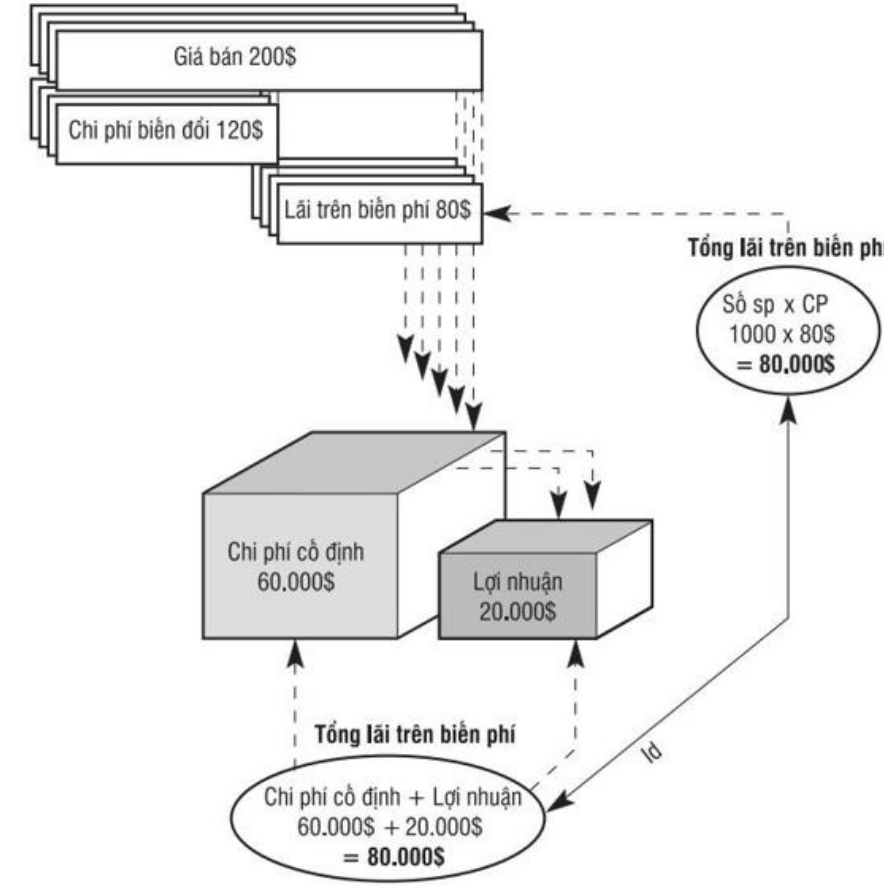
Hình 15.4 minh họa quá trình này. Hình hai khối nước lần lượt minh họa cho lượng chi phí cố định và lợi nhuận. Khối chi phí cố định có giá trị 60.000 đô-la biểu diễn tổng chi phí cố định của công ty. Mỗi đơn vị sản phẩm bán ra lại góp thêm 80 đô-la vào khối này. Sau khi 80 đô-la đã được bỏ vào khối chi phí cố định, lượng còn lại đi vào khối lợi nhuận.

Chúng ta có thể dễ dàng nhận thấy rằng, lượng tiền từ 750 đơn vị sản phẩm đầu tiên (750 x 80$ = 60.000$) sẽ nằm trong khối chi phí cố định, chỉ có tiền từ những đơn vị sản phẩm vượt mức con số 750 mới đi vào lợi nhuận. Nếu công ty bán một lượng sản phẩm như dự kiến là 1.000 sản phẩm thì 250 sản phẩm sau cùng sẽ cho lợi nhuận là 20.000 đô-la (250 x 80$). Điều đó cho thấy, lợi nhuận dự kiến không phải được hình thành theo tỷ lệ 20 đô-la trên một sản phẩm mà nó được tích lũy với tỷ lệ 80 đô-la trên một sản phẩm sau khi đã bù lại được hoàn toàn phần chi phí cố định.

Giá trị quan trọng 80 đô-la này được gọi là lãi trên biến phí của một sản phẩm (CPU). Nó được sử dụng nhiều trong việc tính lợi nhuận/sản lượng và bạn sẽ thấy nó rất hữu ích trong các phân tích của chúng ta.

Hình 15.4 cũng nhấn mạnh một khái niệm quan trọng thứ hai, đó là tổng lãi trên biến phí. Tổng lãi trên biến phí trong trường hợp này là 80.000 đô-la. Trong phần trên của biểu đồ, chúng ta có thể thấy nó được tính bằng "số sản phẩm nhân với lãi trên biến phí của mỗi sản phẩm". Ở phần dưới, chúng ta cũng có một kết quả tương tự khi lấy "chi phí cố định cộng với lợi nhuận". Chúng ta sẽ thấy tính tiện ích của công thức này trong rất nhiều trường hợp.

Hình 15.4 Mối quan hệ giữa lãi trên biến phí với chi phí cố định và lợi nhuận.



Nguyên tắc quan trọng nhất trong chương này là xác định mục đích trong việc đưa ra quyết định "làm thế nào để tối đa hóa lãi trên biến phí". Nhờ vào đó chúng ta có thể tối đa hóa được lợi nhuận.

Tổng lãi trên biến phí

Hai định nghĩa khác nhau về tổng lãi trên biến phí có thể được biểu diễn bởi một biểu thức duy nhất, như trong Hình 15.5, chúng ta có:

Số sản phẩm x CPU = chi phí cố định + lợi nhuận

Cách phân tích này về các yếu tố chi phí giúp chúng ta mở rộng tính toán với các đại lượng khác như sản lượng, chi phí và lợi nhuận. Ví dụ, chúng ta có thể bắt đầu tính toán với một sản phẩm, sau đó nhân lên để tính lợi nhuận thu được từ các mức doanh số bán hàng nhất định không mấy khó khăn. Mặt khác, có thể xuất phát từ mức lợi nhuận nhất định cần đạt được, sau đó tính xem cần phải bán bao nhiêu sản phẩm để đạt được mức lợi nhuận đó. Cuối cùng, chúng ta có thể tạo ra sự liên kết giữa sự thay đổi của giá bán và của sản lượng để tính toán lợi nhuận.

Ví dụ:

1. Nếu doanh số tăng 10% thì lợi nhuận sẽ là bao nhiêu?

Đáp số: 28.000 đô-la

2. Cần bán bao nhiêu sản phẩm để có lợi nhuận 32.000 đô-la?

Đáp số: 1.150 sản phẩm

3. Một câu hỏi quan trọng cuối cùng là cần bán bao nhiêu sản phẩm để đạt tới điểm hòa vốn? điểm tại đó doanh nghiệp không lỗ, không lãi.

Đáp số: 750 sản phẩm

Hình 15.5 Minh hoạ ảnh hưởng thay đổi sử dụng lãi trên biến phí đơn vị của Công ty Lawnmovers Ltd.

Basic equation

Số sản phẩm bán x Lãi trên biên phí của mỗi sản phẩm = Chi phí cố định + Lợi nhuận

Số sản phẩm x CPU = **CP cố định + Lợi nhuận**

Ví dụ trường hợp của Lawnmovers Ltd

1.000 x 80$ = 60.000$ + 20.000$

Câu hỏi 1

Tăng 10% → **Lợi nhuận?**

1.100 x 80$ = 60.000$ + **28.000$**

Câu hỏi 2

Bao nhiêu sản phẩm? ← **Lợi nhuận 32.000$**

1.150 x 80$ = 60.000$ + 32.000$

Tính điểm hòa vốn

Bao nhiêu sản phẩm? ← **Lợi nhuận bằng không**

750 x 80$ = 60.000$ + 0$

Câu hỏi thứ ba này đề cập tới điểm hòa vốn, đó là một khái niệm rất quen thuộc trong kinh doanh. Công thức xác định điểm hòa vốn theo số lượng sản phẩm có thể suy trực tiếp từ biểu thức trên. Một cách đơn giản, chúng ta cho lợi nhuận bằng 0 và tính số lượng sản phẩm. Nội dung này sẽ được làm rõ hơn ở phần sau.

Cần để ý rằng chúng ta vẫn đang tính toán trên sản phẩm vật chất. Công thức và phương pháp trên chỉ áp dụng với các doanh nghiệp bán duy nhất một loại sản phẩm. Tuy nhiên, các công thức này sẽ đặt nền móng quan trọng cho giai đoạn sau. Khi đã hiểu được nền tảng cơ bản, chúng ta có thể dễ dàng chuyển sang nghiên cứu trường hợp tổng quan hơn đối với công ty kinh doanh nhiều loại sản phẩm.

ĐIỂM HÒA VỐN (B/E)

Chúng ta đã nói tới ý nghĩa của mức hòa vốn trong sản lượng. Đó là mức sản lượng mà tại đó công ty không có lãi, cũng không lỗ, vừa đủ bù đắp chi phí cố định. Vì vậy, nó là một mốc quan trọng trong quá trình sản xuất và nhà quản lý cần phải chú ý nhiều tới giá trị này.

Biểu đồ điểm hòa vốn thường được sử dụng để minh họa cho nội dung này. Nó cho thấy mối quan hệ giữa ba đại lượng quan trọng đối với một mức sản lượng đầu ra nhất định:

• Chi phí cố định

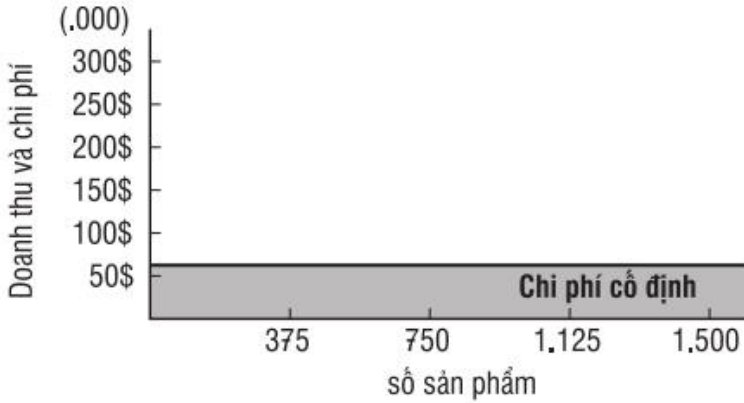
• Chi phí biến đổi

• Doanh thu

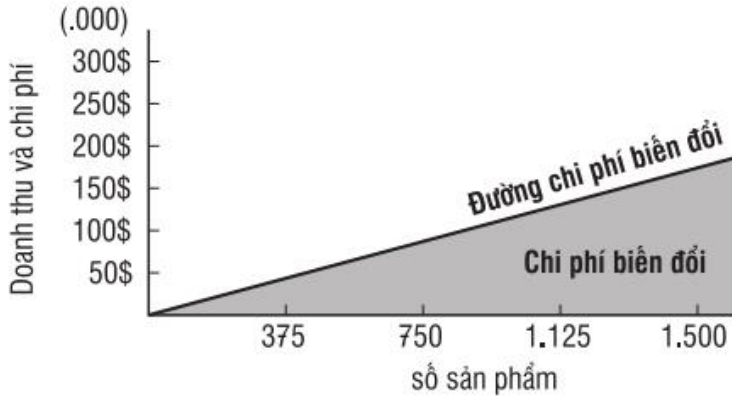
Trục nằm ngang trong Hình 15.6 biểu diễn hoạt động sản xuất, nó có thể được thể hiện dưới nhiều hình thức, như phần trăm công suất, giờ sử dụng máy, v.v.. Trong nghiên cứu này, chúng ta sử dụng cả giá trị số lượng sản phẩm sản xuất và phần trăm công suất. Biểu đồ biểu diễn khoảng giá trị đầy đủ của sản lượng đầu ra, từ 0 đến công suất tối đa 1.500 sản phẩm.

Hình 15.6 Các yếu tố của biểu đồ điểm hòa vốn.

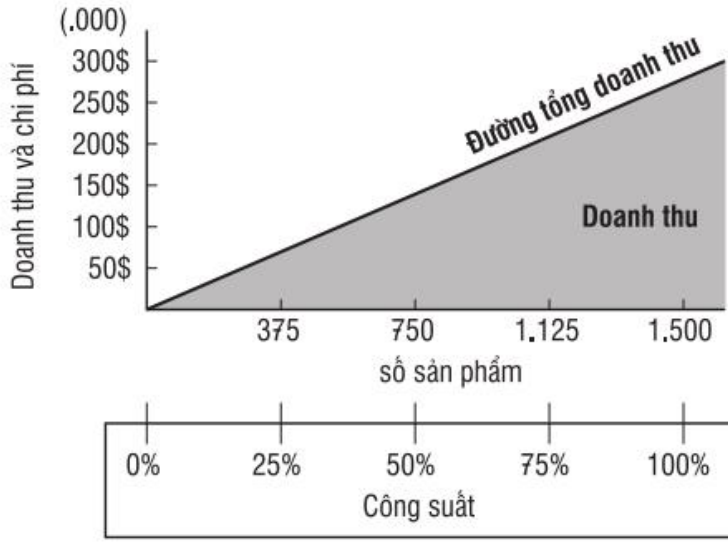
Biểu đồ A



Biểu đồ B



Biểu đồ C



Trục dọc sử dụng để biểu thị chi phí và doanh thu. Chúng ta sử dụng số liệu minh họa từ Công ty Lawnmovers Ltd. (chi phí cố định, chi phí biến đổi, doanh thu). Chúng được biểu diễn trong ba biểu đồ khác nhau tại Hình 15.6.

Biểu đồ A minh họa chi phí cố định, biểu thị bằng đường nằm ngang tại điểm 60.000 đô-la trên trục dọc. Đây hoàn toàn là đường thẳng nằm ngang vì chi phí cố định không tăng hay giảm khi sản lượng thay đổi.

Biểu đồ B minh họa chi phí biến đổi. Tại sản lượng bằng 0, chi phí biến đổi cũng bằng 0, nhưng với mỗi sản phẩm bán ra, tổng chi phí biến đổi lại tăng lên 120 đô-la. Tại mức 600 sản phẩm, chi phí biến đổi lên tới 72.000 đô-la. Mối quan hệ giữa chi phí biến đổi và sản lượng hoàn toàn theo đường thẳng, đường thẳng này có hướng đi lên.

Biểu đồ C minh họa doanh thu. Tại mức sản lượng đầu ra bằng 0, doanh thu cũng bằng 0. Với việc bán mỗi sản phẩm, doanh thu tăng 200 đô-la. Tại mức 600 sản phẩm, doanh thu là 120.000 đô-la (600 x 200$). Mối quan hệ giữa sản lượng đầu ra và doanh thu cũng là quan hệ đường thẳng, đường doanh thu dốc hơn so với đường chi phí biến đổi.

Trong Hình 15.7, ba biểu đồ trong Hình 15.6 sẽ được liên hệ lại với nhau để cho thấy sự liên hệ giữa ba yếu tố. Đầu tiên, chúng ta thấy dải chi phí cố định nằm ở phần dưới của biểu đồ. Trên đó là phần chi phí biến đổi. Đường tổng chi phí nằm bên cạnh dọc theo đường viền trên của phần này chính là đường tổng chi phí. Cuối cùng, đường tổng doanh thu bắt đầu từ điểm doanh thu bằng không tại sản lượng bằng không đi qua hai phần chi phí và cắt đường tổng chi phí tại điểm công suất đạt khoảng 50%. Đây chính là điểm hòa vốn. Bên trái là phần công ty vẫn bị lỗ và bên phải là phần công ty đã có lãi.

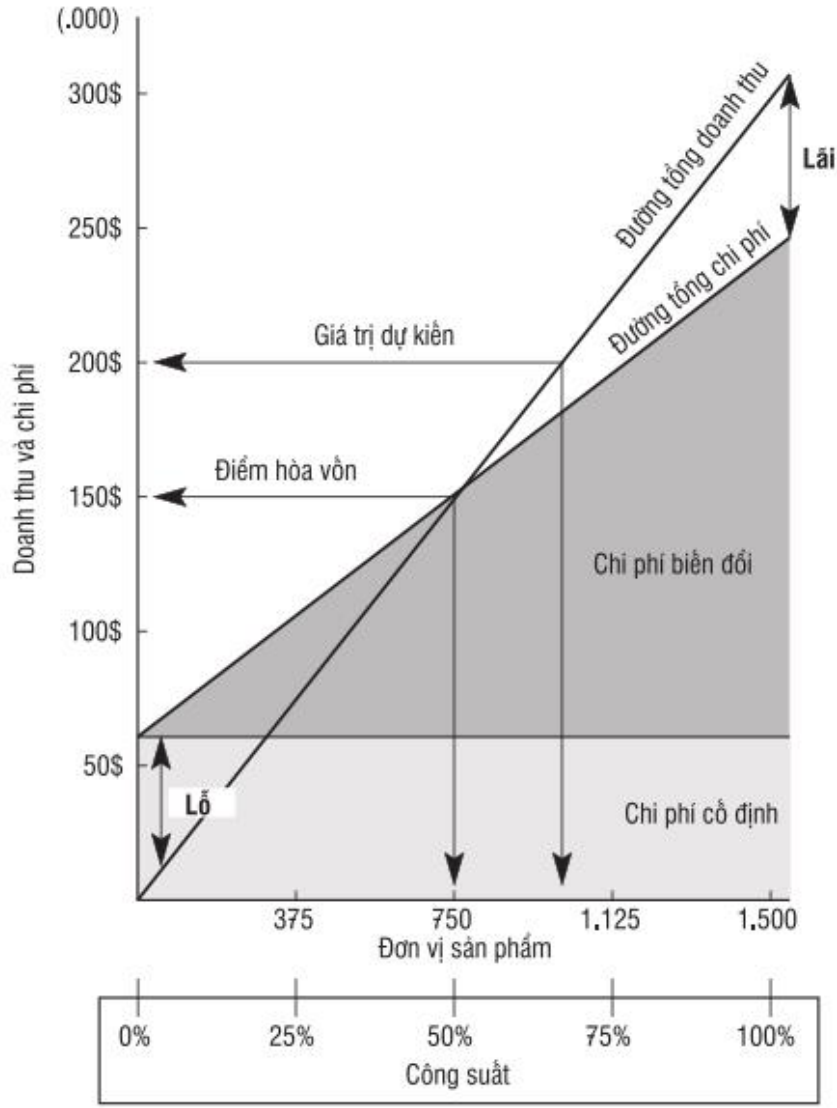
Trong ví dụ này điểm hòa vốn đạt được tại mức sản lượng 750 sản phẩm, tương đương với doanh thu 150.000 đô-la. Chúng ta nhớ lại trong Hình 15.5, 750 sản phẩm sẽ tạo ra tổng lãi trên biến phí là 60.000 đô-la (750 x 80$), vừa đủ để bù đắp chi phí cố định.

Đường thẳng thể hiện doanh số bán hàng dự kiến của 1.000 sản phẩm với giá đơn vị là 200 đô-la. Điểm này nằm về phía bên phải của điểm hòa vốn. Sản lượng vượt quá sản lượng hòa vốn còn được gọi là mức lợi nhuận an toàn. Trong trường hợp này mức lợi nhuận an toàn là 25%, điều này có nghĩa là doanh số bán hàng có thể giảm với lượng phần trăm tương ứng trước khi đến điểm hòa vốn.

Chúng ta sử dụng một số giả định đơn giản hóa trong biểu đồ này. Giả định rằng (1) chi phí cố định là không đổi tại bất cứ mức sản lượng nào, (2) chi phí biến đổi trên từng đơn vị không thay đổi theo sản lượng và (3) doanh thu từ các đơn vị sản phẩm là không đổi tại bất cứ mức doanh số nào. Các giả định này có thể đúng đối với một giới hạn hẹp trong hoạt động sản xuất. Tuy nhiên, tại mức rất thấp hoặc rất cao, các giả định này không còn đúng nữa, và biểu đồ không áp dụng được.

Mặc dù có những hạn chế nhất định, nhưng biểu đồ điểm hòa vốn là một công cụ quan trọng giúp chúng ta ký giải các thông tin, giải thích các nhân tố ảnh hưởng tới một đơn vị sản phẩm, chỉ ra những tầm quan trọng của hệ thống sản lượng, chi phí, doanh thu và để đặt ra mục tiêu doanh số tối thiểu.

Hình 15.7 Biểu đồ điểm hòa vốn áp dụng với Công ty Lawnmovers Ltd.



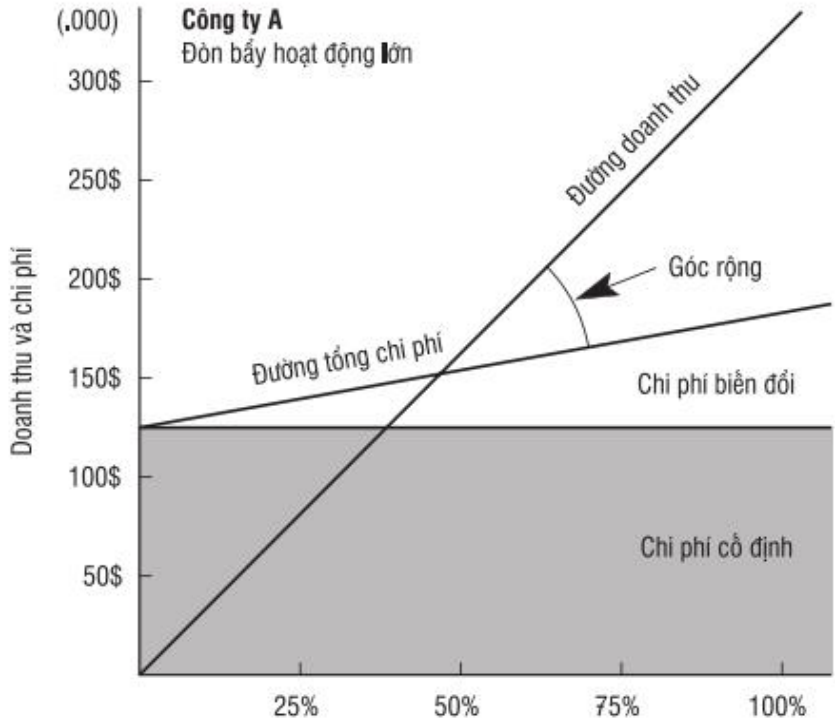
Biểu đồ này cũng được sử dụng để minh họa cho trường hợp các công ty có cơ cấu chi phí khác nhau dẫn đến "đòn bẩy hoạt động" cũng khác nhau. Đòn bẩy hoạt động cho thấy mức thay đổi lợi nhuận khi có những thay đổi nhỏ trong doanh số bán hàng, ví dụ, nếu doanh số bán hàng thay đổi 10% dẫn đến lợi nhuận thay đổi 40%, chúng ta nói rằng công ty này có đòn bẩy hoạt động cao ở mức 4 lần.

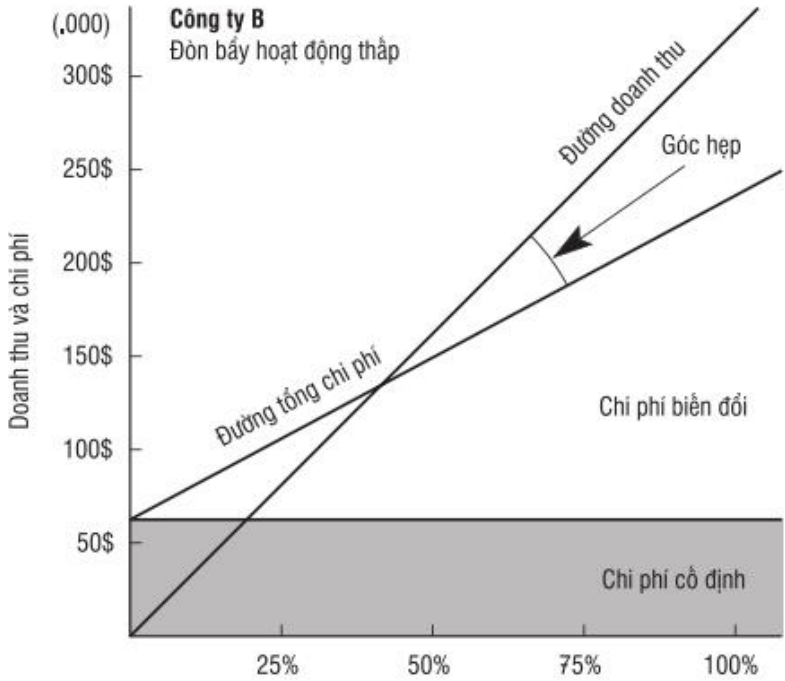
Biểu đồ Hình 15.8 trình bày đòn bẩy hoạt động của hai loại hình công ty. Biểu đồ đầu tiên (A) có mức đòn bẩy hoạt động cao. Với chi phí cố định cao và chi phí biến đổi đơn vị thấp, công ty này có đường tổng chi phí khởi điểm cao nhưng tương đối thoải. Đường doanh thu cắt đường tổng chi phí ở một góc rộng, điều đó có nghĩa rằng lợi nhuận sẽ tăng nhanh về phía bên phải của điểm hòa vốn. Nhưng, về phía bên trái, mức giá trị âm cũng tăng khá nhanh, tức là nếu sản lượng giảm thì công ty này cũng sẽ lâm vào tình trạng lỗ trầm trọng rất nhanh chóng.

Biểu đồ thứ hai (B), có đòn bẩy hoạt động thấp. Công ty này có chi phí cố định thấp, nhưng chi phí biến đổi đơn vị lại cao. Đường chi phí bắt đầu thấp nhưng lại có hướng dốc, tăng rất nhanh khi sản lượng tăng. Đường doanh thu cắt đường chi phí tại một góc hẹp hơn. Điều đó có nghĩa là cả lợi nhuận và lỗ đều tăng chậm về phía bên phải hoặc bên trái của điểm hòa vốn.

Tại Công ty A, chúng ta thấy rằng có một áp lực lớn phải đạt được mức doanh số bán hàng nhất định để thoát khỏi tình trạng lỗ trầm trọng ở những điểm nằm về phía bên trái của điểm hòa vốn. Và sau khi đạt tới điểm hòa vốn, công ty này sẽ có được một tốc độ tăng trưởng lợi nhuận rất nhanh, đó là động lực để tăng sản lượng. Khi tổng lượng sản xuất vượt quá tổng cầu, một trận chiến khốc liệt về giá cả sẽ xảy ra giữa các công ty thuộc loại này vì họ cạnh tranh để tăng sản lượng. Các công ty trong nhóm này có chi phí cố định cao, thường là các công ty sắt thép hay các công ty vận tải.

Hình 15.8 Đòn bẩy hoạt động.


(.000)
Công ty A
Đòn bẩy hoạt động lớn
300$
250$
200$
150$
100$
50$
Doanh thu và chi phí
Đường doanh thu
Góc rộng
Đường tổng chi phí
Chi phí biến đổi
Chi phí cố định
25%
50%
75%
100%



Trường hợp thứ hai, công ty có đòn bẩy hoạt động thấp, chúng ta thường thấy trong nhóm này là các công ty có hệ thống sản xuất nhỏ, linh hoạt và chi phí cố định thấp. Các công ty này thường có ít rủi ro, nhưng đồng thời cũng thu được lợi nhuận thấp.

TỶ SỐ PHẦN TRĂM LÃI TRÊN BIẾN PHÍ TRÊN DOANH SỐ (CPS)

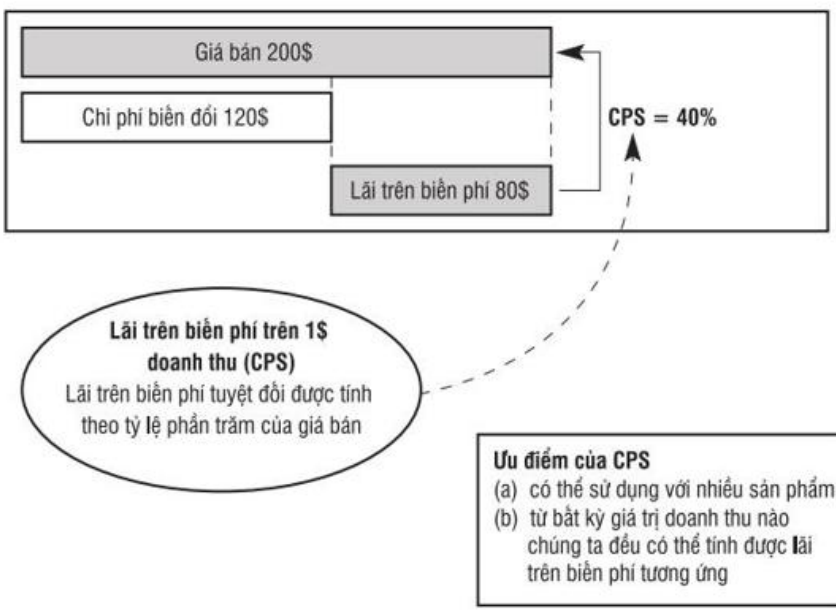
Như chúng ta đã nói ở trên, chỉ số "lãi trên biến phí đơn vị" có nhược điểm là chỉ có thể áp dụng được với công ty sản xuất kinh doanh một mặt hàng. Vì vậy, chúng ta cần có một chỉ số tổng quát hơn để sử dụng trong các công ty với nhiều loại mặt hàng khác nhau. Phương pháp dưới đây sẽ giải quyết vấn đề này:

Hình 15.9 đưa ra biểu hình quen thuộc về giá bán đơn vị, chi phí biến đổi và lãi trên biến phí. Tuy nhiên, ta đã có một công thức tính chính xác. Lãi trên biến phí 80$ được tính theo tỷ lệ phần trăm của giá bán 200 đô-la, cho ta kết quả 40%. Đây là một giá trị phần trăm và là một chỉ số rất quan trọng. Có rất nhiều tên gọi khác nhau trong ngôn ngữ tài chính, như chỉ số lợi nhuận trên sản lượng (PV). Như chúng ta đã nói đến thuật nhữ "lãi trên biến

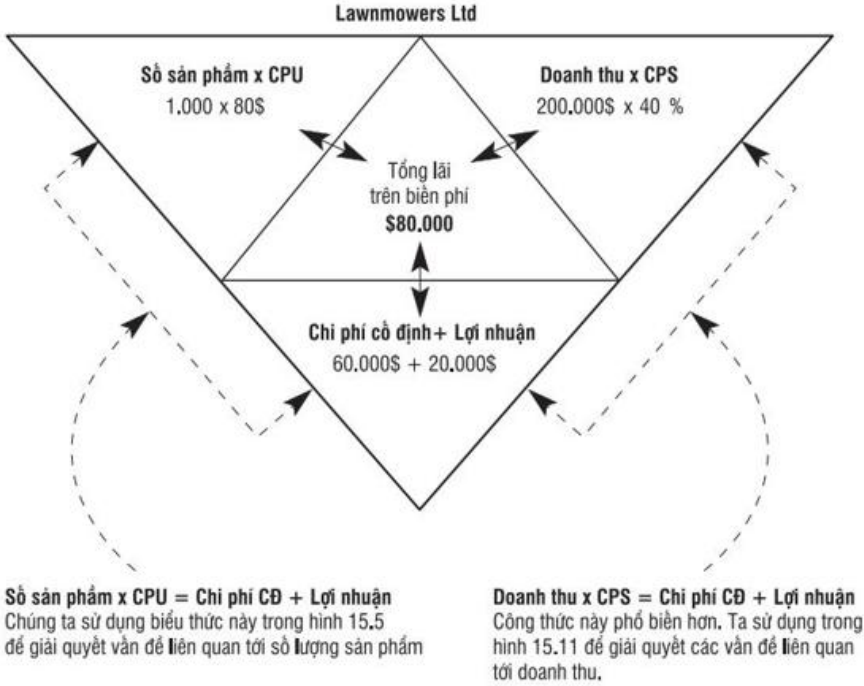
phí đơn vị" (CPU) khi xét tới đơn vị sản phẩm, để đảm bảo tính nhất quán chúng ta sẽ sử dụng thuật ngữ "tỷ lệ phần trăm lãi trên biến phí trên doanh số" (CPS) thay vì thuật ngữ cũ.

Điểm mạnh của chỉ số này là từ bất kỳ giá trị doanh thu nào chúng ta cũng có thể tính được giá trị lãi trên biến phí tương ứng. Chính vì vậy, nó có thể áp dụng cho sản lượng của toàn bộ công ty hoặc các bộ phận khác nhau trong một công ty, như một sản phẩm hay thị trường cụ thể nào đó. Có thể sử dụng công thức này đối với mỗi sản phẩm riêng biệt, một nhóm sản phẩm tương tự hoặc tổng sản phẩm trong một công ty nhiều mặt hàng. Khi sử dụng công thức để tính lãi trên biến phí từ doanh thu, chúng ta có thể tính ngay được lợi nhuận bằng cách trừ đi chi phí cố định.

Hình 15.9 Tỷ lệ phần trăm lãi trên biến phí trên doanh thu.


Giá bán 200$
Chi phí biến đổi 120$
Lãi trên biến phí 80$
CPS = 40%
Lãi trên biến phí trên 1$ doanh thu (CPS)
Lãi trên biến phí tuyệt đối được tính theo tỷ lệ phần trăm của giá bán
Ưu điểm của CPS
(a) có thể sử dụng với nhiều sản phẩm
(b) từ bất kỳ giá trị doanh thu nào chúng ta đều có thể tính được lãi trên biến phí tương ứng

Hình 15.10 Cách nhìn khác về tổng lãi trên biến phí.


Lawnmowers Ltd
Số sản phẩm x CPU
1.000 x 80$
Doanh thu x CPS
200.000$ x 40 %
Tổng lãi
trên biến phí
$80.000
Chi phí cố định+ Lợi nhuận
60.000$ + 20.000$
Số sản phẩm x CPU = Chi phí CĐ + Lợi nhuận
Chúng ta sử dụng biểu thức này trong hình 15.5
để giải quyết vấn đề liên quan tới số lượng sản phẩm
Doanh thu x CPS = Chi phí CĐ + Lợi nhuận
Công thức này phổ biến hơn. Ta sử dụng trong
hình 15.11 để giải quyết các vấn đề liên quan
tới doanh thu.

Tổng lãi trên biến phí – Cách nhìn khác

Việc phân biệt giữa lãi trên biến phí đơn vị và tổng lãi trên biến phí trong một quy trình sản xuất là hết sức quan trọng.

Lãi trên biến phí đơn vị chỉ đơn giản là giá bán trừ đi chi phí biến đổi cho một sản phẩm.

Tương tự như vậy, tổng lãi trên biến phí bằng tổng doanh thu trừ đi tổng chi phí biến đổi.

Tuy nhiên tổng lãi trên biến phí còn có thể được xác định thông qua (Hình 15.10):

- Số sản phẩm x CPU
- Doanh thu x CPS
- Chi phí cố định + lợi nhuận.

Từ hai phương pháp sau, chúng ta có:

Doanh thu x CPS = Chi phí cố định + Lợi nhuận

Đối với bốn biến trong biểu thức trên, nếu biết ba biến, chúng ta đều có thể tính ra biến còn lại:

Doanh thu	?	x	35.000$	x	
CPS	x	?	22%	x	
Chi phí cố định		x	x	?	x
Lợi nhuận	x	x	3.800$	?	

Đáp số: (35.000$ x 22% - 3.800$) = 3.900$

Các ví dụ khác sẽ được đưa ra trong phần sau.

Sử dụng CPS để giải quyết các tình huống

Chúng ta sử dụng tính đồng nhất giữa hai công thức:

1. Doanh thu x CPS

2. Chi phí cố định cộng lợi nhuận

để giải quyết các tình huống trong Hình 15.11.

Các tình huống đưa ra ở đây tương tự với trong Hình 15.5, chỉ khác ở chỗ ta sử dụng chỉ số "phần trăm lãi trên biến phí trên doanh thu" (CPS) thay vì "lãi trên biến phí đơn vị" (CPU). Kết quả được thể hiện bằng tiền thay vì bằng số sản phẩm, điều này thường hữu ích hơn. Bằng cách chuyển từ số sản phẩm với giá bán 200 đô-la, chúng ta thấy rằng kết quả thu được trong hai phương pháp là như nhau.

Ví dụ dưới đây sử dụng dữ liệu:

• Doanh thu dự kiến của Lawnmover Ltd là 200.000 đô-la

Với CPS 40%, lãi trên biến phí là 80.000 đô-la

• Nếu doanh thu giảm xuống còn 180.000 đô-la thì lãi trên biến phí sẽ là 72.000 đô-la (180.000 đô-la x 40%)

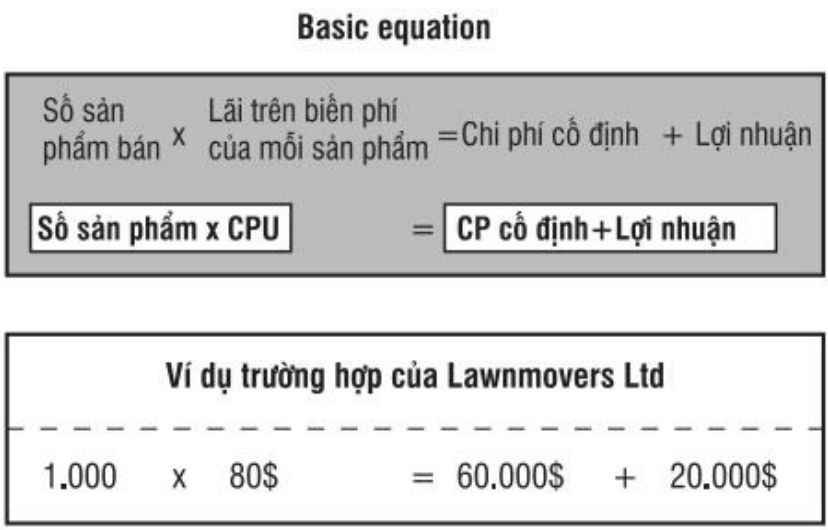
• Lợi nhuận từ lượng doanh thu đã giảm này là 12.000 đô-la

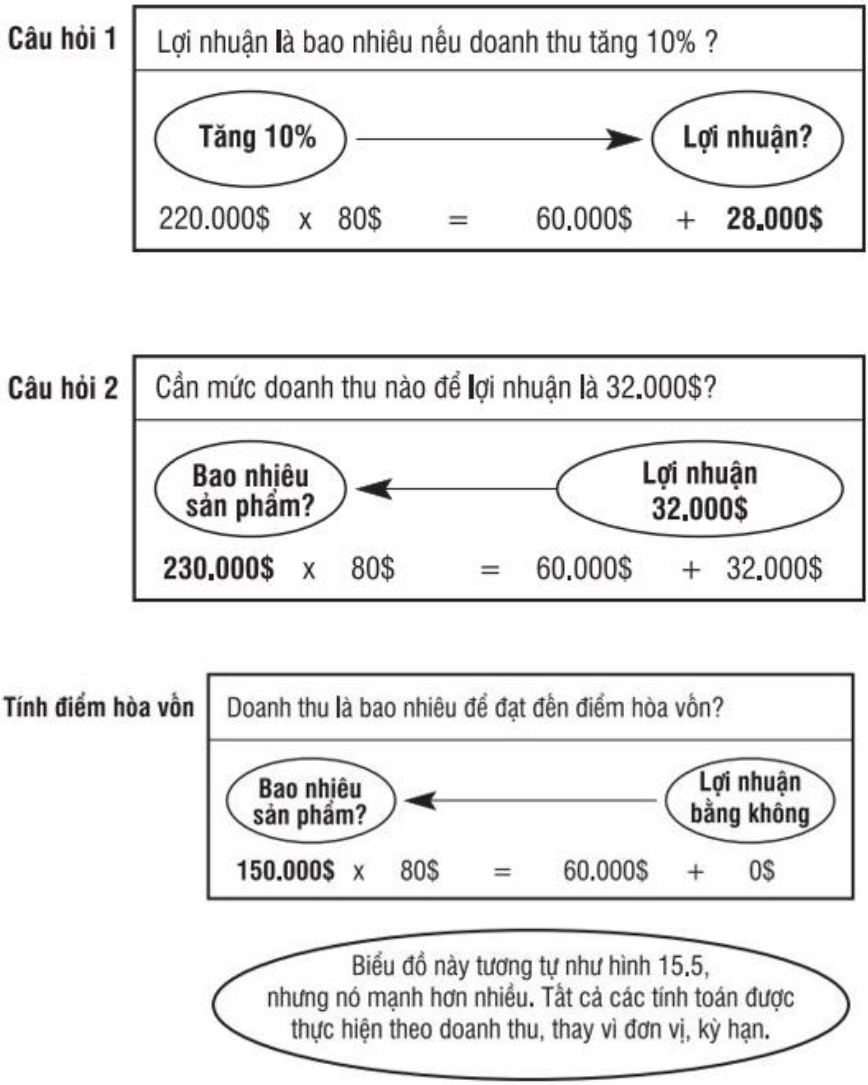
• (72.000 đô-la lãi trên biến phí – 60.000 đô-la chi phí cố định = 12.000 đô-la lợi nhuận)

CPS bình quân gia quyền

Chúng ta đã biết cách chuyển từ doanh thu sang lãi trên biến phí sử dụng chỉ số "tỷ lệ phần trăm của lãi trên biến phí và doanh thu". Tuy nhiên, nếu doanh thu của công ty tăng 10% liệu rằng lãi trên biến phí có tăng một lượng tương tự hay không? Câu trả lời là "có" nếu CPS không đổi. Nhưng chúng ta có thể thắc mắc liệu giá trị này bền vững tới mức nào? Các nhân tố nào ảnh hưởng tới nó?

Hình 15.11 Minh hoạ ảnh hưởng thay đổi sử dụng tỷ lệ phần trăm của lãi trên biến phí và doanh thu của Công ty Lawnmovers Ltd.


Basic equation
Số sản phẩm bán
x
Lãi trên biến phí của mỗi sản phẩm
=Chi phí cố định
+ Lợi nhuận
Số sản phẩm x CPU
=
CP cố định+Lợi nhuận
Ví dụ trường hợp của Lawnmovers Ltd
1.000 x 80$ = 60.000$ + 20.000$


Câu hỏi 1
Lợi nhuận là bao nhiêu nếu doanh thu tăng 10% ?
Tăng 10%
Lợi nhuận?
220.000$ x 80$ = 60.000$ + 28.000$
Câu hỏi 2
Cần mức doanh thu nào để lợi nhuận là 32.000$?
Bao nhiêu sản phẩm?
Lợi nhuận 32.000$
230.000$ x 80$ = 60.000$ + 32.000$
Tính điểm hòa vốn
Doanh thu là bao nhiêu để đạt đến điểm hòa vốn?
Bao nhiêu sản phẩm?
Lợi nhuận bằng không
150.000$ x 80$ = 60.000$ + 0$
Biểu đồ này tương tự như hình 15.5, nhưng nó mạnh hơn nhiều. Tất cả các tính toán được thực hiện theo doanh thu, thay vì đơn vị, kỳ hạn.

Giá bán của sản phẩm không phải được xác định bởi chi phí mà phụ thuộc vào thị trường. Hầu hết các công ty không có quyền lực để cố định một mức giá nhằm đạt được mức lợi nhuận an toàn, mà phải chấp nhận giá thị trường trong một khoảng nào đó. Đối với một số sản phẩm, giá cả có vẻ dễ chịu hơn một vài sản phẩm khác.

Một sản phẩm cũng có thể có nhiều giá khác nhau vì còn có chiết khấu cho mua số lượng lớn, v.v.. Vì vậy, "tỷ lệ phần trăm giữa lãi trên biến phí và doanh thu" sẽ thay đổi tùy thuộc từng sản phẩm và từng thị trường. Tỷ lệ giữa lãi trên biến phí và doanh thu tổng quát sẽ bằng bình quân gia quyền các CPS riêng cho từng sản

phẩm và từng thị trường.

Hình 15.2 đưa ra ví dụ về một loại sản phẩm được bán với hai kênh phân phối khác nhau. Đầu tiên, nó được bán trực tiếp với giá 500 đô-la và được bán qua nhà phân phối với chiết khấu 20%. Chi phí biến đổi trong cả hai trường hợp là 350 đô-la.

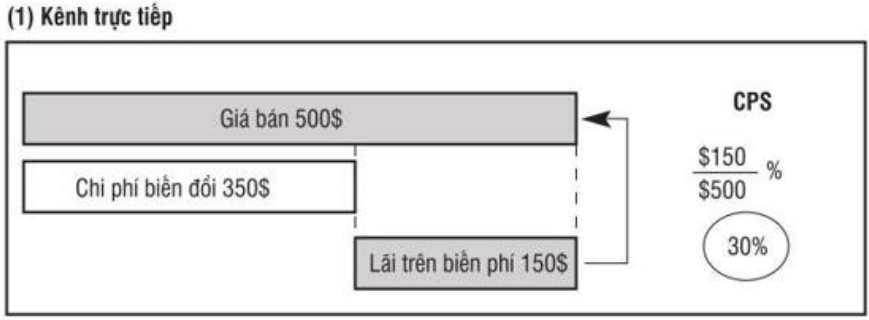
Lãi trên biến phí thu được trong trường hợp thứ nhất là 150$ đô-la trên một sản phẩm, với CPS 30%. Doanh thu bán hàng qua nhà phân phối cho lãi trên biến phí chỉ có 50 đô-la, hay CPS 12,5%.

Như minh họa trong ô 3, với doanh thu dự kiến là 300.000 đô-la bán trực tiếp và 100.000 đô-la bán qua đại lý, CPS bình quân lên tới 25,6%.

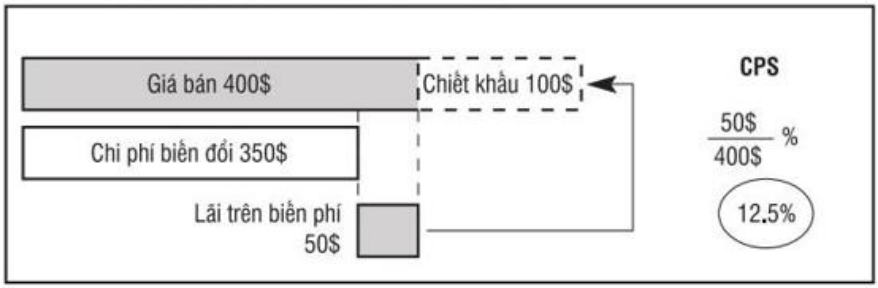
Ô 4 cho chúng ta thấy rõ điều gì xảy ra khi kênh đại lý tăng về căn bản. CPS bình quân giảm xuống còn 19%. Thay đổi trong cơ cấu bán hàng đã dẫn đến CPS bình quân giảm mạnh. Qua ví dụ này, chúng ta thấy sự tăng trong doanh số không kéo theo mức tăng tương ứng trong lợi nhuận.

Rất nhiều công ty tính toán trên giá trị bình quân. Điều này có thể rất nguy hiểm. Chỉ số bình quân có được do sự kết hợp giữa các loại sản phẩm có lãi trên biến phí cao thấp khác nhau, và sự kết hợp trên cần phải được kiểm soát. Vấn đề này sẽ được làm rõ hơn trong phần sau.

Hình 15.12 Tỷ lệ giữa lãi trên biến phí và doanh thu tổng quát được tính bình quân gia quyền trên kết cấu bán hàng.



(2) Kênh qua đại lý phân phối - trừ (20% chiết khấu)



(3) Kết cấu bán hàng ban đầu

Kênh	Doanh thu	CPS	Lãi trên biến phí
Dir ect	300.000$	30%	90.000$
Agent	100.000$	12.5%	12.500$
	400.000£		102.500$

CPS bình quân =25,6%

(4) Kết cấu bán hàng mới

Kênh	Doanh thu	CPS	Lãi trên biến phí
Dir	300.000$	30%	90.000$
Agent	500.000$	12.5%	62.500$
	800.000$		152.500$

CPS bình quân =19,0%

Kết cấu sản phẩm

Hình 15.13 minh họa một công ty kinh doanh ba sản phẩm (sản phẩm A, B, C) qua hai kênh phân phối (trực tiếp và qua đại lý). Vì vậy, có sáu phần sản phẩm – thị trường khác nhau như trong ma trận ở phía trên cùng bên phải. Tỷ lệ của lãi trên biến phí và doanh thu của mỗi phần được minh họa ở phần trên, bên phải.

Doanh thu dự kiến và thực tế của mỗi phân đoạn thị trường – sản phẩm cũng được đưa ra. Từ đó, chúng ta tính được tổng lãi trên biến phí từ các dữ liệu riêng lẻ.

Theo hướng các mũi tên, doanh thu của mỗi phần được nhân với CPS tương ứng để có lãi trên biến phí. Lãi trên biến phí của mỗi phần riêng lẻ lại được cộng lại để được tổng lãi trên biến phí.

Chi phí cố định dự kiến và thực tế là 75.000 đô-la, trừ đi chi phí cố định chúng ta được lợi nhuận theo kế hoạch và lợi nhuận thực tế. Lợi nhuận dự kiến 16.000 đô-la đã thành một khoản lỗ trên thực tế là 1.000 đô-la.

Khi so sánh giá trị theo kế hoạch và thực tế, nên chú ý:

• Tổng doanh thu 300.000 đô-la không đổi

• Giá bán không đổi

• Chi phí đơn vị không đổi

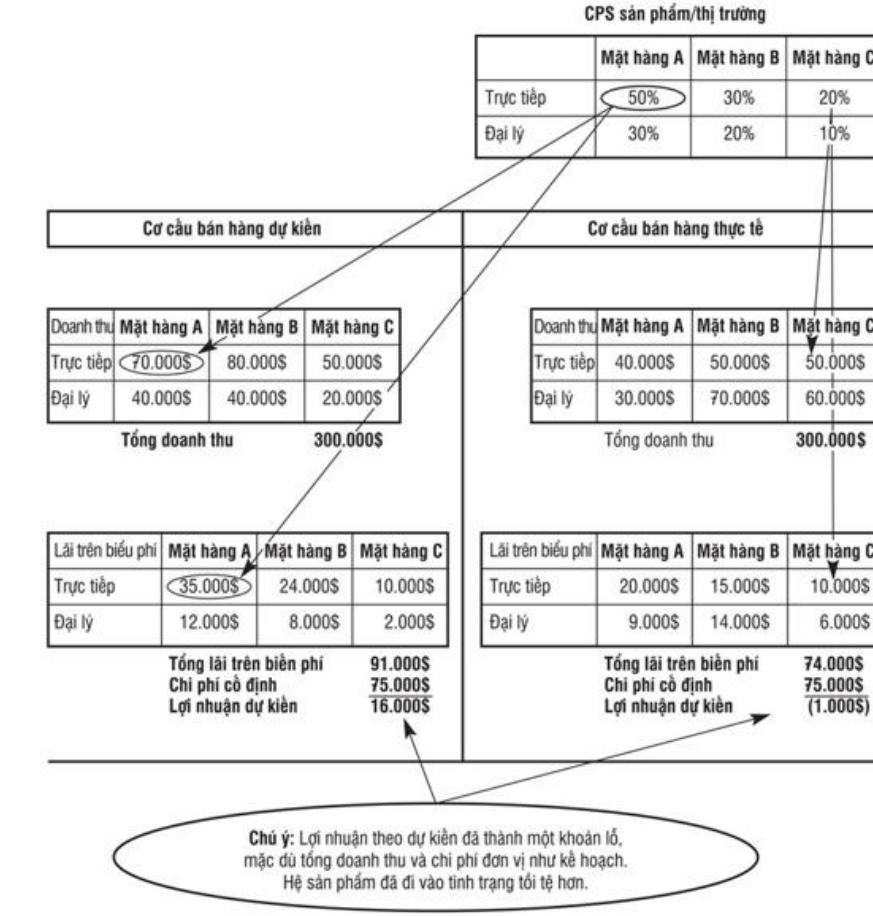
• Chi phí cố định không đổi

• Lợi nhuận dự kiến trở thành một khoản lỗ

Nguyên nhân của thay đổi này là do kết cấu sản phẩm.

Doanh số bán hàng lớn đã chuyển từ bộ phận có lãi trên biến phí cao tới bộ phận có lãi trên biến phí thấp. Ví dụ, bộ phận cuối cùng ở phần dưới bên phải có CPS thấp nhất (sản phẩm C được bán qua đại lý), doanh thu đã tăng từ 20.000 đô-la theo kế hoạch lên 60.000 đô-la trên thực tế. Sự tăng này gây ra việc giảm trong các phần có lãi trên biến phí cao hơn. Cũng có thể thấy những sự dịch chuyển tương tự. Kết cấu sản phẩm đã bị đảo lộn và công ty phải chịu một hậu quả nghiêm trọng.

Hình 15.13 Kết cấu sản phẩm.



Kết cấu sản phẩm là một yếu tố ảnh hưởng quan trọng tới lợi nhuận. Nó phải được xác định, được hiểu và quản lý một cách hợp lý để thu được kết quả tốt nhất.

Một biện pháp vượt ra ngoài giới hạn của tỷ lệ phần trăm giữa lãi trên biến phí và doanh thu

Như đã nói trước đây, kết cấu sản phẩm, được thể hiện bằng thuật ngữ CPS theo sản phẩm/thị trường là một công cụ hữu hiệu giúp nhà quản lý thu được kết quả tốt nhất trong kinh doanh. Việc chuyển từ bán các sản phẩm có lãi trên biến phí thấp sang các sản phẩm có lãi trên biến phí cao là vô cùng quan trọng đối với tài chính của một công ty.

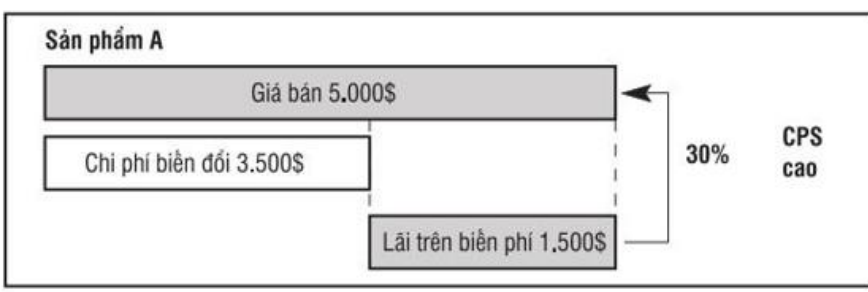
Tuy nhiên, đó chưa phải là tất cả. Nếu chỉ sử dụng riêng phương pháp này thì chưa đủ để tối đa hóa lãi trên biến phí. Có một số trường hợp việc đẩy mạnh các mặt hàng có CPS cao không phát huy được lợi thế của công ty.

Điều này thường xảy ra khi công ty đã hoạt động gần như hết công suất và sẽ phải lựa chọn các sản phẩm cho phù hợp với công suất này. Trong trường hợp đó, việc sản xuất thêm một loại sản phẩm này có nghĩa là phải giảm loại sản phẩm khác. Lãi từ sản phẩm này có thể phải bù đắp cho lỗ từ sản phẩm kia.

Ví dụ trường hợp một công ty sử dụng máy móc đắt tiền để sản xuất hai loại sản phẩm, mỗi loại trong đó bán được 5.000 đô-la (Hình 15.14). Sản phẩm A có CPS 30%, trong khi sản phẩm B là 20%. Lãi trên biến phí tuyệt đối của sản phẩm A là 1.500 đô-la, và từ sản phẩm B là 1.000 đô-la.

Tóm lại, nhà quản lý có lẽ nên chọn sản phẩm A thay vì sản phẩm B. Tuy nhiên, sản phẩm B vẫn có thể mang lại lợi nhuận nhiều hơn sản phẩm A? Nhưng làm thế nào để làm được điều đó?

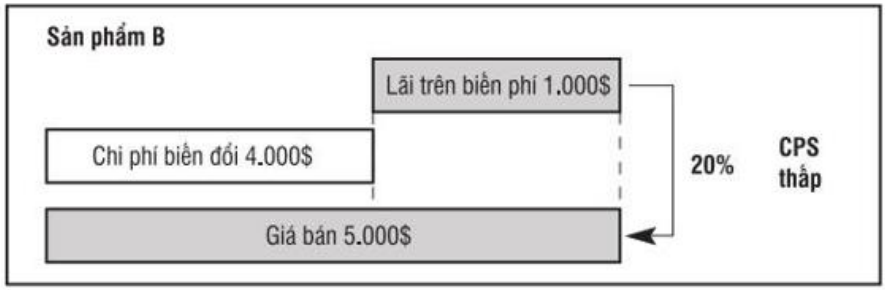
Hình 15.14 Mối quan hệ giữa giá bán và chi phí của sản phẩm A và B.



Thoạt nhìn, chúng ta có thể thấy sản phẩm A, với CPS 30% có vẻ cho lợi nhuận cao hơn sản phẩm B với CPS 20%.

Thông thường thì điều này đúng, nhưng có những trường hợp sản phẩm B lại cho lợi nhuận cao hơn.

Chúng ta phải xem xét tới công suất sử dụng



Khi công ty sản xuất đạt gần tới công suất tối đa, cần có những tính toán ngoài CPS. Chúng ta xét đến chỉ số "lãi trên biến phí đơn vị theo công suất" hay "lãi trên biến phí đơn vị theo yếu tố đã xác định giới hạn". Giá trị này có ảnh hưởng lớn tới lợi nhuận của công ty và sẽ được nghiên cứu trong phần sau.

Lãi trên biến phí đơn vị theo công suất

Hình trung tâm của Hình 15.15 minh họa công suất máy móc. Chúng ta giả định rằng máy (sau khi đã tính tới hỏng hóc, bảo trì, lau chùi v.v..) có thể sử dụng được 2.000 giờ hiệu quả trong một năm. Chúng ta cũng giả định rằng thời gian hữu ích này được sử dụng triệt để. Liệu có thể tăng lợi ích từ chiếc máy này hay không?

Chúng ta bắt đầu phân tích bằng cách xem xét mỗi sản phẩm sản xuất chiếm bao nhiêu phần trong công suất máy, và sau đó liên hệ điều này với lãi trên biến phí của từng sản phẩm.

Sản phẩm A

Mỗi đơn vị sản phẩm A đòi hỏi 10 giờ hoạt động của máy. Tổng lãi trên biến phí là 1.500 đô-la. Tức là lãi trên biến phí theo giờ (CPH) của sản phẩm này là 150 đô-la. Công suất máy là 2.000 giờ một năm, vì vậy với 150 đô-la, lãi trên biến phí tối đa nếu sử dụng máy để sản xuất sản phẩm này trong một năm là 300.000 đô-la.

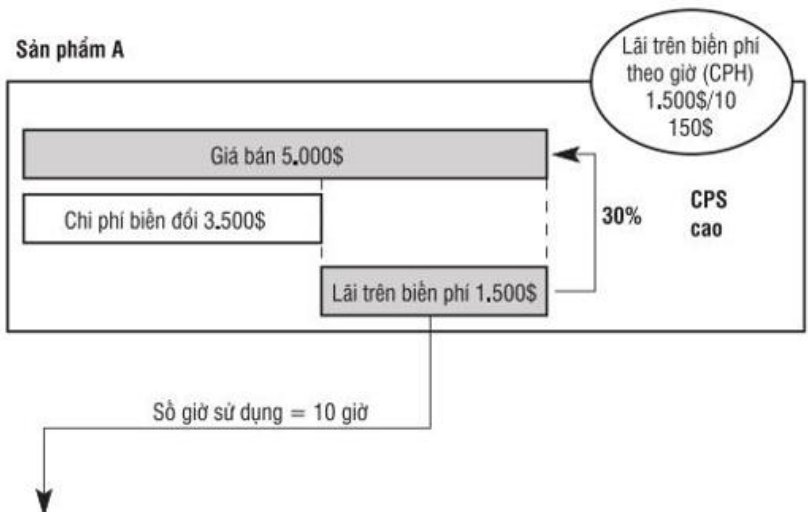
Sản phẩm B

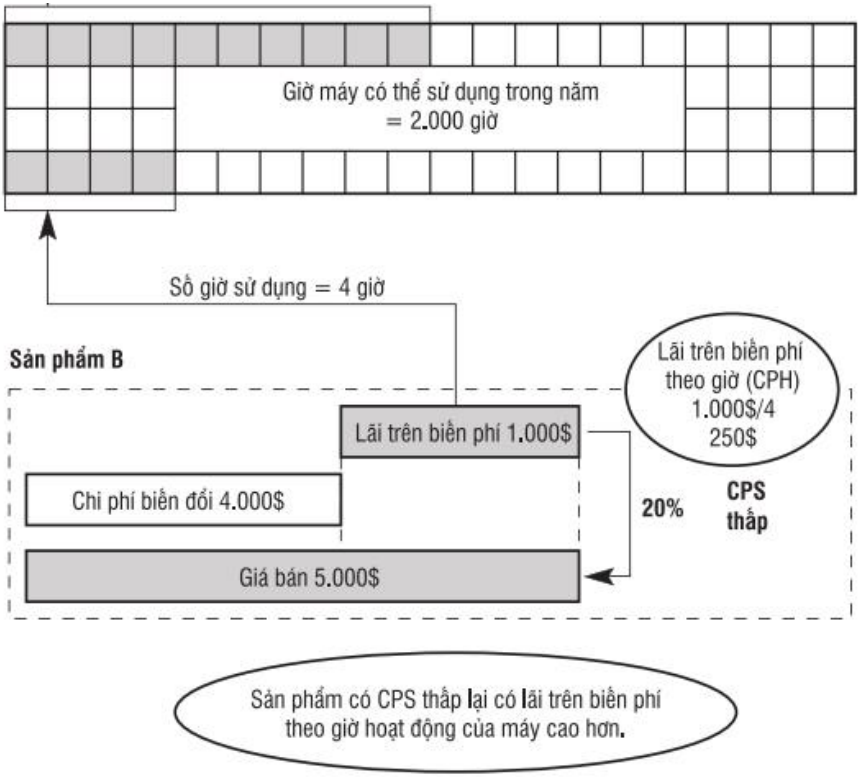
Mỗi đơn vị sản phẩm B đòi hỏi 4 giờ hoạt động của máy. Tổng lãi

trên biến phí của sản phẩm này là 1.000 đô-la. Tức là CPH của sản phẩm này là 250 đô-la. Với 250 đô-la, lãi trên biến phí tối đa nếu sử dụng máy để sản xuất sản phẩm này trong một năm là 500.000 đô-la.

Sản phẩm B cho lợi nhuận cao hơn trong trường hợp này mặc dù nó có CPS thấp hơn.

Hình 15.15 Lãi trên biến phí theo giờ hoạt động của máy của sản phẩm A và B.


Sản phẩm A
Lãi trên biến phí theo giờ (CPH) 1.500$/10 150$
Giá bán 5.000$
Chi phí biến đổi 3.500$
30%
CPS cao
Lãi trên biến phí 1.500$
Số giờ sử dụng = 10 giờ


Giờ máy có thể sử dụng trong năm
= 2.000 giờ
Số giờ sử dụng = 4 giờ
Sản phẩm B
Lãi trên biến phí
theo giờ (CPH)
1.000$/4
250$
Lãi trên biến phí 1.000$
Chi phí biến đổi 4.000$
20%
CPS
thấp
Giá bán 5.000$
Sản phẩm có CPS thấp lại có lãi trên biến phí
theo giờ hoạt động của máy cao hơn.

Điều kiện thiết yếu để trường hợp này xảy ra là công suất máy bị giới hạn, và các sản phẩm cạnh tranh nhau trong công suất giới hạn này. Trong trường hợp này, lãi trên biến phí được tối đa hóa và do đó lợi nhuận cũng được tối đa khi chuyển từ sản xuất mặt hàng có lãi trên biến phí theo giờ cao thay vì lãi trên biến phí trên doanh thu cao.

Ở đây, chúng ta đã xem xét một trường hợp cụ thể của vấn đề "lãi trên biến phí đơn vị đối với các yếu tố giới hạn". Yếu tố giới hạn đòi hỏi phải đặt ra một mức giá cao đối với sản lượng. Khả năng sản xuất của máy móc giới hạn là trường hợp thường gặp nhất, nhưng cũng có những trường hợp khác như nguyên vật liệu, hay vốn lưu động.

Người ta thường mắc sai lầm trong việc định giá khi không chú ý tới vấn đề này.

TỔNG HỢP

Những nội dung quan trọng trong chương:

• Phân loại chi phí giữa chi phí cố định và chi phí biến đổi

• Xác định lãi trên biến phí của nhóm sản phẩm

• Chuyển đổi kết cấu sản phẩm thích hợp từ sản phẩm có lãi trên biến phí thấp sang sản phẩm có lãi trên biến phí cao

• Nếu công suất hạn chế, xác định và điều chỉnh kinh doanh hướng về sản phẩm có CPH cao

16
Các chỉ số đầu tư

Giới thiệu

- Đề xuất dự án đầu tư – Khó khăn
- Đề xuất dự án đầu tư – Các bước đi đến giải pháp (1)
- Đề xuất dự án đầu tư – Các bước đến giải pháp (2)
- Đề xuất dự án đầu tư – Giá trị hiện tại (PV)
- Đề xuất dự án đầu tư – Tỷ suất thu nhập nội bộ (IRR)
- Đề xuất dự án đầu tư – Tổng hợp.

"Mục tiêu lớn nhất của một vụ đầu tư đầy kinh nghiệm là để chiến thắng thế lực bóng tối của thời gian và sự ngu dốt, những điều bao kín tương lai của chúng ta."

_ JOHN MAYNARD KEYNES (1883-1946)

GIỚI THIỆU

Nhu cầu thu lại lợi nhuận trên khoản vốn bỏ ra đầu tư của một công ty đã được phân tích chi tiết. Một điều rõ ràng rằng khoản lợi nhuận này cần phải đáp ứng được mong đợi của thị trường nếu vị trí và giá trị của công ty không gặp khó khăn.

Một trong những chức năng quan trọng của người quản lý là phải hoạch định tương lai cho doanh nghiệp để đảm bảo duy trì được một tỷ lệ thu nhập thích đáng. Để làm được điều đó, cần phải có một dự án đầu tư hiệu quả, thích đáng và thu nhập từ dự án đầu tư này sẽ mang lại những khoản lợi nhuận nối tiếp cho sự tồn tại

và phát triển của công ty. Vì vậy, quá trình lựa chọn dự án đầu tư là vô cùng quan trọng và đòi hỏi sự cẩn trọng, nhằm đảm bảo sẽ chỉ có dự án tốt nhất được chọn.

Từ trước tới nay đã có rất nhiều phương pháp được đưa ra để hỗ trợ các nhà quản lý trong giai đoạn chọn lựa này. Một phương pháp đã được kiểm chứng kỹ lưỡng và hiện nay vẫn còn được sử dụng là phương pháp tính "thu hồi" (pay-back). Chỉ đơn giản là tính khoảng thời gian mà một dự án cần để thu hồi lại số tiền đầu tư. Về mặt nguyên tắc, nó có thể tạo ra một cách thức có lợi trong việc định giá một dự án. Tuy nhiên, tính chính xác của phương pháp này vẫn có vẻ không cao. Người ta cũng sử dụng một số đại lượng kế toán để đánh giá một cách chính xác hơn.

Trong chương này chúng ta sẽ nghiên cứu các công cụ mà đa số các công ty hàng đầu hiện nay đang áp dụng để đưa ra quyết định về dự án đầu tư. Các công cụ này minh họa một loạt các đại lượng và chỉ số được đánh giá là hiệu quả trong việc lựa chọn và xếp hạng các dự án đầu tư.

ĐỀ XUẤT DỰ ÁN – CÁC VẤN ĐỀ ĐẶT RA

Một dự án đầu tư thông thường thường thể hiện một dòng tiền ra ban đầu lớn và tiếp theo là những dòng tiền vào đều đặn trong một số năm nhất định (phần A Hình 16.1). Các nhà đầu tư mong muốn rằng dòng tiền vào sẽ bù đắp được khoản đầu tư và tạo ra một lượng thặng dư thích đáng. Vấn đề được đặt ra ở đây là làm sao liên hệ dòng tiền ra ban đầu với các dòng tiền vào sau đó để xác định tỷ lệ thu nhập thực tế.

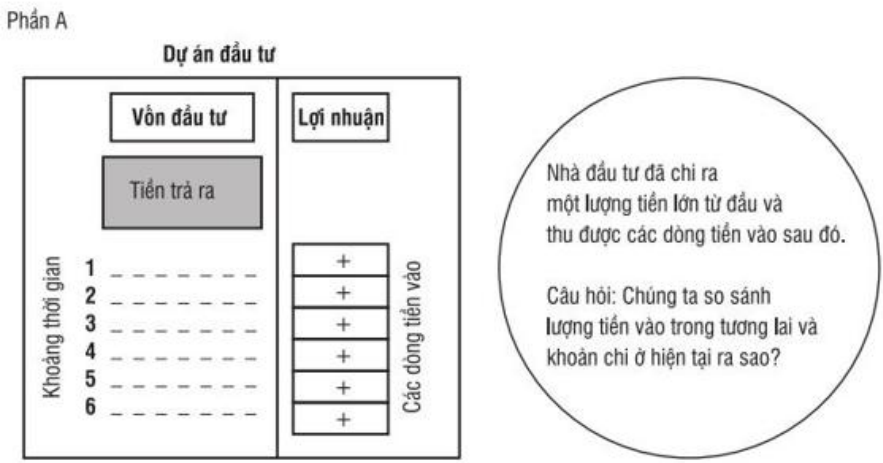
Trong phần B của Hình 16.1, chúng ta có các thông số tài chính cho dự án đầu tư "X". Vốn đầu tư là 1.000 đô-la, tổng lượng tiền thu được trong vòng 5 năm đạt 2.000 đô-la. Vậy tỷ lệ thu nhập (ROI) của dự án đầu tư này là bao nhiêu? Giá trị tăng sau năm năm là 100%, tương đương với 20% mỗi năm. Liệu đây có phải là một tính toán chính xác? Tỷ lệ thu nhập này có ổn không và nó bị ảnh hưởng bởi lạm phát như thế nào? Đó là một số câu hỏi mà các nhà đầu tư thường đặt ra. Trước khi trả lời các câu hỏi đó, chúng ta sẽ xem xét một ví dụ khác.

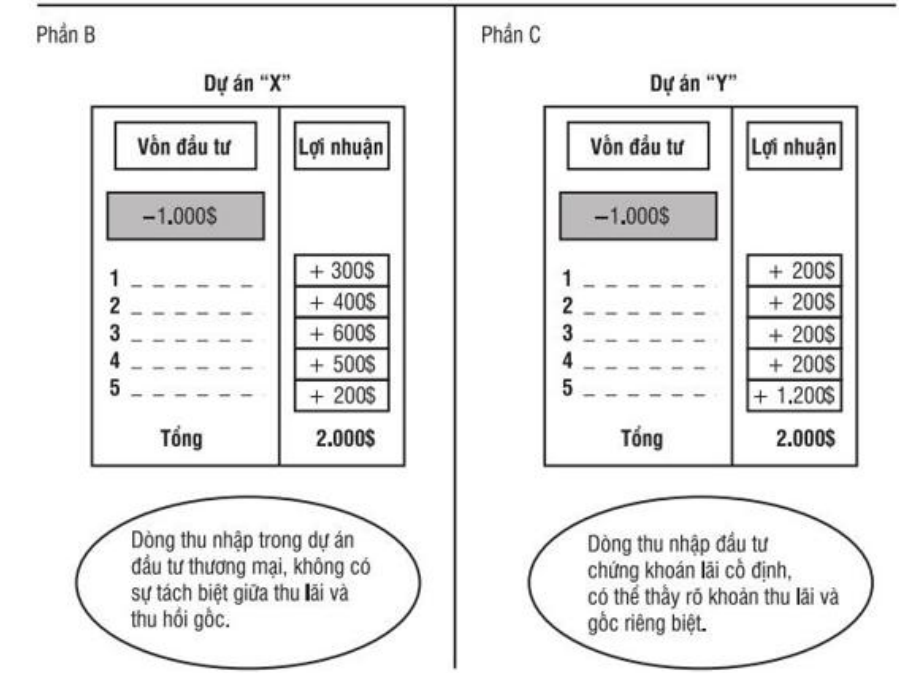
Phần C Hình 16.1 cho thấy sự lưu chuyển tiền tệ của dự án đầu tư

"Y". Vốn đầu tư là 1.000 đô-la và lượng tiền thu về cũng là 2.000 đô-la như trong dự án trước. Tuy nhiên, mức thu hồi không đều nhau. Trong 4 năm đầu tiên, mỗi năm chỉ thu về được 200 đô-la, nhưng trong năm thứ 5 ngoài khoản thu hằng năm là 200 đô-la, còn thu hồi hoàn toàn được lượng vốn đầu tư ban đầu 1.000 đô-la. Nói một cách khác, khoản đầu tư 1.000 đô-la mang lại cho chúng ta thu nhập 200 đô-la mỗi năm và tới năm thứ 5 thì thu hồi cả tiền vốn. Đây chính là dạng thu nhập nếu chúng ta quyết định đầu tư vào một chứng khoán có lãi suất cố định 20%. Tỷ lệ thu nhập thực tế của dự án này là 20%.

Quay lại với dự án X, chúng ta thấy rằng khoản vốn đầu tư không phải được thu hồi một lần vào cuối kỳ mà được trải đều qua các năm. Hằng năm, chúng ta thu về cả tiền lãi và một phần tiền gốc. Đây là kiểu điển hình trong đầu tư thương mại như đầu tư vào một loại máy móc, sau 5 năm nó sẽ khấu hao hết. Tỷ lệ thu nhập của nhà đầu tư sẽ không dễ tính toán.

Hình 16.1 Sơ lược về dự án đầu tư.


Phần A
Dự án đầu tư
Vốn đầu tư
Lợi nhuận
Tiền trả ra
Khoảng thời gian
1
2
3
4
5
6
Các dòng tiền vào
Nhà đầu tư đã chi ra một lượng tiền lớn từ đầu và thu được các dòng tiền vào sau đó.
Câu hỏi: Chúng ta so sánh lượng tiền vào trong tương lai và khoản chi ở hiện tại ra sao?



DỰ ÁN ĐẦU TƯ - CÁC BƯỚC ĐI ĐẾN MỘT GIẢI PHÁP (1)

Vấn đề khó khăn trong việc đánh giá dự án đầu tư xuất phát từ thời gian của dòng tiền. Như đã nói, luân chuyển tiền thường diễn ra dưới hình thức một dòng tiền ra lớn ban đầu và sau đó là các dòng tiền vào nhỏ hơn tại các khoảng thời gian trong tương lai.

Các khoảng thời gian này được chia thành:

• Giai đoạn 0: hiện tại

• Giai đoạn 1: một năm sau

• Giai đoạn 2: hai năm sau, v.v..

Chúng ta đều biết rằng số tiền thu được tại một khoảng thời gian nhất định trong tương lai sẽ không có giá trị giống như tiền ở hiện tại. Đây là một nguyên tắc quen thuộc được biết tới với cái tên "giá trị thời gian của tiền tệ". Chính vì vậy chúng ta không thể so sánh trực tiếp lượng tiền thu được ở những khoảng thời gian khác nhau.

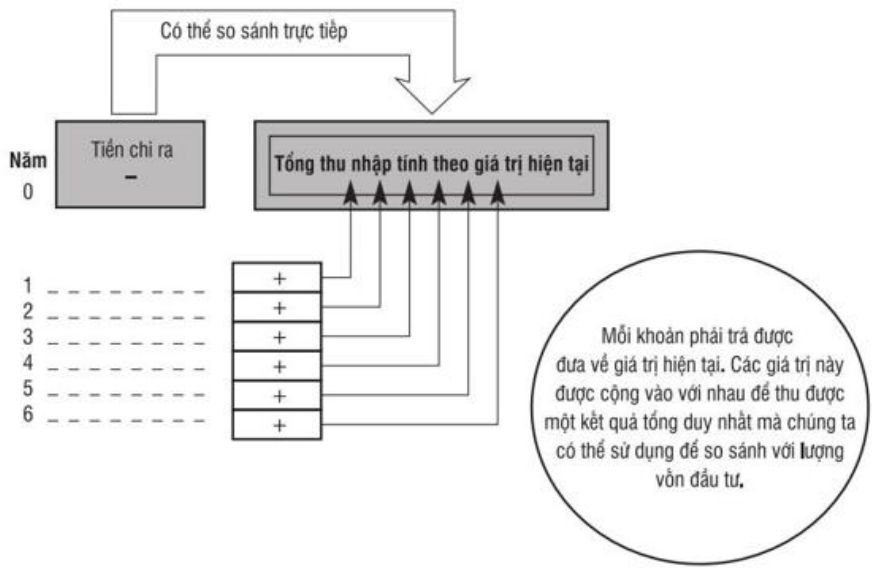
Chúng ta phải sử dụng một phương pháp để biểu thị giá trị

của các dòng tiền tại một mốc thời gian nhất định. Mốc thường được lựa chọn là Giai đoạn 0.

Phương pháp này được minh họa trong Hình 16.2. Mỗi khoản tiền trong tương lai sẽ được chuyển đổi thành "giá trị hiện tại" với việc sử dụng "tỷ suất chiết khấu". Các cách tính tỷ suất chiết khấu này sẽ được trình bày trong phần sau.

Các giá trị hiện tại này bây giờ có thể trực tiếp so sánh với nhau. Chúng đã được đưa về cùng một tiêu chuẩn. Chúng ta cộng các giá trị này với nhau để có được giá trị hiện tại của các dòng tiền vào trong tương lai. Sau đó, chúng ta có thể so sánh giá trị tổng này với khoản tiền ra ban đầu. Từ kết quả của việc so sánh chúng ta sẽ có thể kết luận có nên hay không thực hiện dự án đầu tư đó.

Hình 16.2 Dự án đầu tư - giải quyết khó khăn.


Có thể so sánh trực tiếp
Năm
0
Tiền chi ra
–
Tổng thu nhập tính theo giá trị hiện tại
1
2
3
4
5
6
+
Mỗi khoản phải trả được đưa về giá trị hiện tại. Các giá trị này được cộng vào với nhau để thu được một kết quả tổng duy nhất mà chúng ta có thể sử dụng để so sánh với lượng vốn đầu tư.

DỰ ÁN ĐẦU TƯ - CÁC BƯỚC ĐI ĐẾN MỘT GIẢI PHÁP (2)

Tỷ suất chiết khấu

Như đã nói ở trên, chúng ta đều biết rằng tiền phải trả ở tương lai có giá trị thấp hơn so với tiền trong tay của chúng ta hiện tại. Nhưng thấp hơn bao nhiêu?

Chúng ta có thể tiếp cận với vấn đề này bằng cách đặt câu hỏi "Nếu tôi có 100 đô-la gửi tiết kiệm trong ngân hàng với lãi suất 10% thì sau một năm khoản tiền đó sẽ là bao nhiêu?" Câu trả lời đương nhiêu là 110 đô-la.

Do đó, 100 đô-la là giá trị hiện tại của 110 đô-la sau một năm với lãi suất là 10% (có thể viết dưới dạng 0,1). Chúng ta có thể chuyển đổi bất cứ giá trị nào trong tương lai về giá trị hiện tại bằng cách sử dụng một tỷ lệ liên quan tới lãi suất. Trong trường hợp này chúng ta chia giá trị tương lai cho (1 + lãi suất dưới dạng số thập phân), cụ thể là 110 đô-la/1,1 = 100 đô-la. (**Về mặt toán học nó tương đương với việc nhân với tỷ suất chiết khấu 0,909, cụ thể là 1/1,1**).

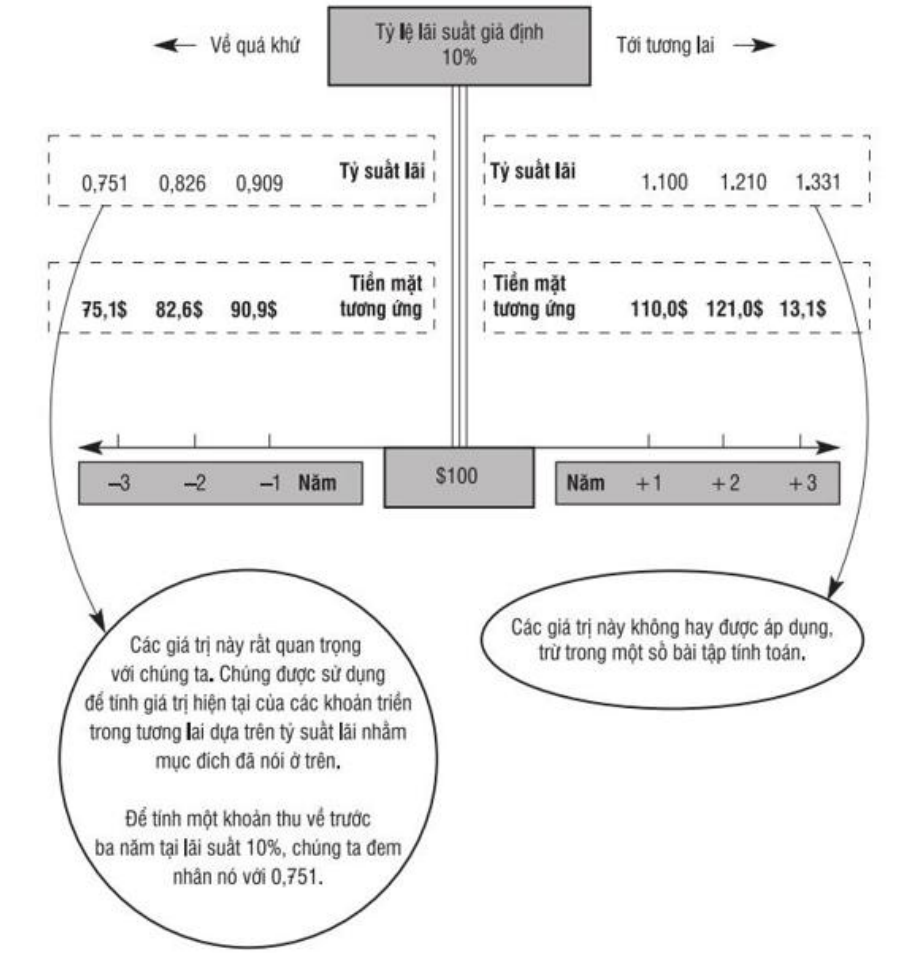
Với dòng tiền vào trong giai đoạn thứ hai, chúng ta phải làm tính hai lần

Trên thực tế chúng ta không thực hiện hai lần tính mà sử dụng tỷ suất cho kết quả tương tự.

Hình 16.3 minh họa việc tính giá trị hiện tại của các dòng tiền trong quá khứ hay trong tương lai.

Ở giữa là ô giá trị 100 đô-la đặt tại Giai đoạn 0. Các giai đoạn trong tương lai hay trong quá khứ lần lượt được đặt ở phía bên phải và phía bên trái của điểm 0. Để đơn giản hóa, chúng ta sử dụng tỷ lệ lãi suất 10%. Khi di chuyển về phía phải của điểm không, tỷ suất là 1,100, 1,210 và 1,331, đó chính là giá trị 10% điều chỉnh cho năm +1, +2 và +3.

Hình 16.3 Dự án đầu tư – tác động của thời gian lên giá trị dòng tiền.


Về quá khứ
Tỷ lệ lãi suất giả định 10%
Tới tương lai
0,751 0,826 0,909 Tỷ suất lãi
Tỷ suất lãi 1.100 1.210 1.331
75,1$ 82,6$ 90,9$ Tiền mặt tương ứng
Tiền mặt tương ứng 110,0$ 121,0$ 13,1$
–3 –2 –1 Năm
$100
Năm +1 +2 +3
Các giá trị này rất quan trọng với chúng ta. Chúng được sử dụng để tính giá trị hiện tại của các khoản tiền trong tương lai dựa trên tỷ suất lãi nhằm mục đích đã nói ở trên.
Để tính một khoản thu về trước ba năm tại lãi suất 10%, chúng ta đem nhân nó với 0,751.
Các giá trị này không hay được áp dụng, trừ trong một số bài tập tính toán.

Với khoản tiền 100 đô-la, chúng ta có giá trị tương ứng là 133.1 tại cuối năm thứ ba.

Về phía trái của mô hình, tỷ suất là 0,909, 0,826 và 0,751. Giá trị này cho biết rằng với 100 đô-la ở hiện tại thì ba năm trước nó có giá trị tương ứng là 75,1 đô-la.

Phương pháp phân tích dự án này dựa chủ yếu vào các tỷ suất nằm bên trái, được gọi là tỷ suất chiết khấu.

Để tiếp tục nghiên cứu, trước hết chúng ta chọn ra một tỷ lệ lãi suất thích hợp. Một tỷ lệ lãi suất cao sẽ cho tỷ suất chiết khấu thấp và ngược lại. (Xem Phụ lục 4 để tra bảng tỷ suất lãi). Sử dụng

bảng đó, chúng ta có thể tính toán giá trị hiện tại của bất cứ khoản tiền nào trong tương lai hay trong quá khứ.

DỰ ÁN ĐẦU TƯ – GIÁ TRỊ HIỆN TẠI (PV)

Hình 16.4, minh họa ví dụ về một dự án trong ba năm:

Vốn đầu tư 5.000$

Thu trong:

Năm 1 1.500$

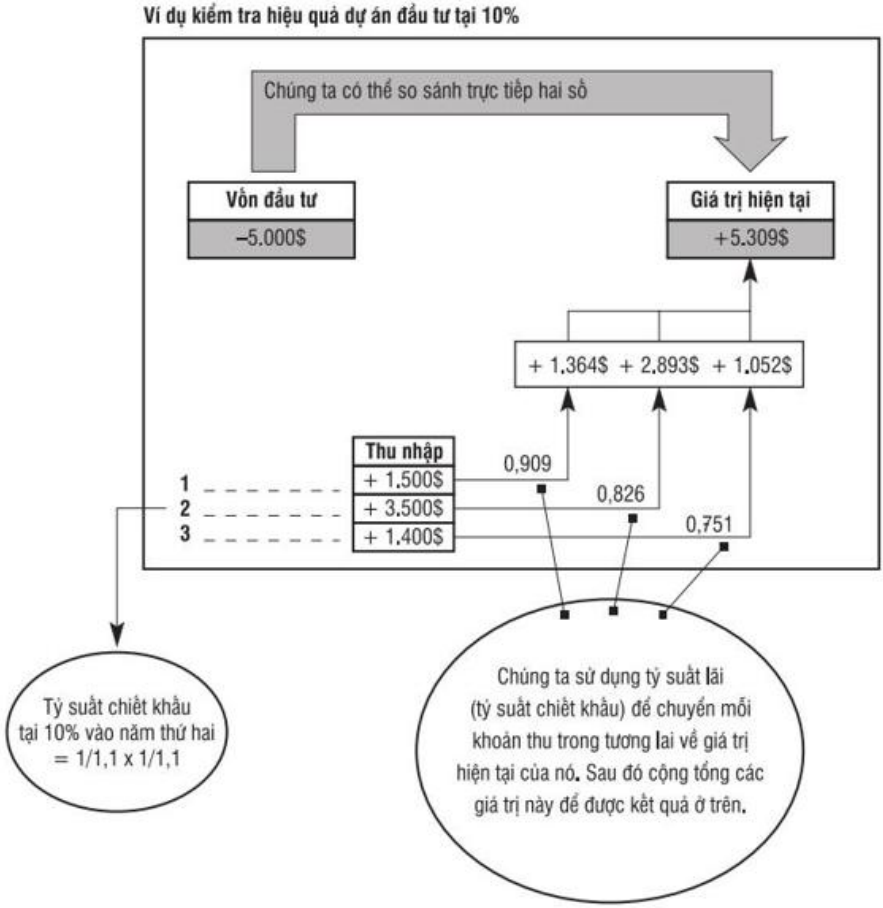
Năm 2 3.500$

Năm 3 1.400$

Chúng ta chưa xét tới trường hợp tỷ suất thu nhập của dự án đầu tư này lớn hơn hay nhỏ hơn 10%.

Trong Hình 16.2, chúng ta thấy phương pháp để giải quyết vấn đề, Hình 16.4 sẽ minh họa việc áp dụng tỷ lệ 10% ảnh hưởng như thế nào đến dòng thu. Mỗi giá trị tương lai sẽ được liên kết với giá trị tương ứng ở hiện tại bằng một mũi tên, cho thấy sự chuyển đổi từ lượng tiền trong tương lai về giá trị của nó ở hiện tại. Tỷ suất chiết khấu cho năm thứ nhất tại 10% là 0,909, cho năm thứ hai là 0,826, v.v..

Hình 16.4 Dự án đầu tư – tính giá trị hiện tại 1.


Ví dụ kiểm tra hiệu quả dự án đầu tư tại 10%
Chúng ta có thể so sánh trực tiếp hai số
Vốn đầu tư
–5.000$
Giá trị hiện tại
+5.309$
+ 1.364$ + 2.893$ + 1.052$
Thu nhập
1
2
3
+ 1.500$
+ 3.500$
+ 1.400$
0,909
0,826
0,751
Tỷ suất chiết khấu tại 10% vào năm thứ hai = 1/1,1 x 1/1,1
Chúng ta sử dụng tỷ suất lãi (tỷ suất chiết khấu) để chuyển mỗi khoản thu trong tương lai về giá trị hiện tại của nó. Sau đó cộng tổng các giá trị này để được kết quả ở trên.

Từng giá trị chuyển đổi sẽ được thể hiện rõ, ví dụ cho năm thứ nhất đó là 1.364 đô-la, v.v.. Các giá trị hiện tại được cộng lại cho ta số tổng 5.309 đô-la. Thuật ngữ chuyên môn sử dụng để gọi giá trị 5.309 đô-la này là *giá trị hiện tại* (PV) của các dòng tiền trong tương lai của dự án.

Tổng này có thể mang để so sánh trực tiếp với lượng vốn đầu tư ban đầu của dự án 5.000 đô-la. Dòng tiền vào được ghi với số dương và dòng tiền ra được ghi với số âm. Tổng giá trị dương là 5.309 đô-la bù trừ cho tổng âm là 5.000 đô-la chúng ta được *Giá trị hiện tại dòng* (NPV) là 309 đô-la (dương).

Vậy NPV có ý nghĩa gì? Hình 16.5 sẽ giúp chúng ta phân tích kết quả này.

Ý nghĩa của Giá trị hiện tại dòng (NPV)

Trong Hình 16.5, chúng ta lập một lịch trình cho khoản vay ngân hàng giả định với lãi suất là 10%. Giá trị của khoản vay tương đương với một dự án có NPV là 5.309 đô-la. Lịch trình thanh toán của khoản vay tương đương với các dòng tiền của dự án với giá trị 1.500 đô-la, 3.500 đô-la và 1.400 đô-la.

Trong toàn bộ quá trình vay, tiền lãi ngân hàng được tính là 10% trên số dư nợ còn lại. Mỗi đợt trả hằng năm, chúng ta thấy các giá trị:

a Tiền lãi vay

b Khoản tiền trả

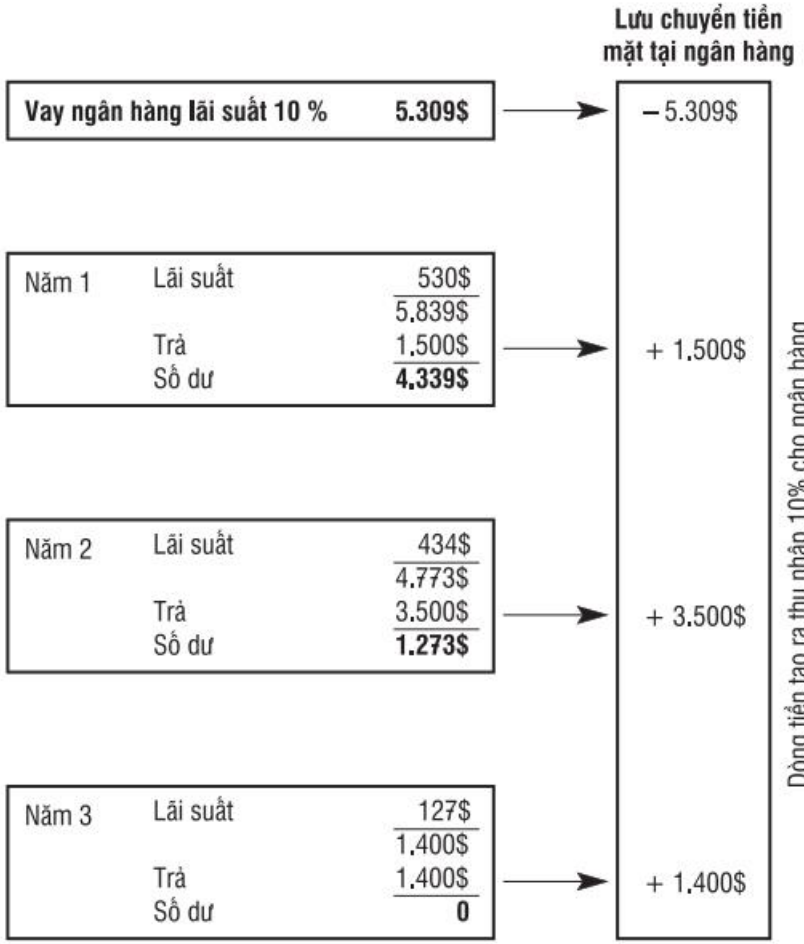
c Số dư còn lại

Tại cuối năm thứ ba, số dư còn lại của khoản vay chính xác bằng không. Điều này cho thấy rằng, ba lần thanh toán đã bao gồm:

1. Đã thanh toán hoàn toàn khoản vay gốc 5.309 đô-la, và

2. Đồng thời trả tiền lãi mỗi năm với mức 10% trên số dư nợ còn lại

Hình 16.5 Dự án đầu tư – tính giá trị hiện tại 2.



Cột "Lưu chuyển tiền mặt tại ngân hàng" sẽ minh họa rõ hơn cho ví dụ này. Tiền tại ngân hàng có lưu chuyển: dòng tiền ra 5.309 đô-la, sau đó la ba dòng tiền vào (1) 1.500 đô-la, (2) 3.500 đô-la, (3) 1.400 đô-la và thu nhập nói chung cho toàn bộ hoạt động là 10%. Chú ý rằng, không phải ngân hàng thu lãi cả trên 5.309 đô-la trong vòng ba năm, mà chỉ trên số dư hằng năm.

Ví dụ này đã đưa ra khái niệm về "giá trị hiện tại". Đó là lượng tiền tại ngày hôm nay có giá trị tương đương với những khoản thu nhập trong tương lai tại một mức lãi suất nhất định. Rõ ràng chúng ta thấy rằng, tỷ lệ lãi suất có ảnh hưởng lớn tới giá trị hiện tại. Một tỷ lệ lãi suất cao sẽ khiến cho giá trị hiện tại thấp và ngược lại.

Bây giờ chúng ta sẽ áp dụng các nguyên tắc này vào dự án đầu tư. Nếu khoản đầu tư ban đầu là 5.309 đô-la (như ví dụ ngân hàng) thu nhập của nhà đầu tư sẽ chính xác là 10%. Điều đó có nghĩa là nếu chúng ta có thể có thu nhập tương tự nhưng vốn đầu tư thấp hơn thì tỷ lệ thu nhập của chúng ta đã đạt được trên 10%.

Trường hợp kết quả NPV (giá trị hiện tại của dòng tiền trừ đi khoản đầu tư ban đầu) có giá trị dương, có nghĩa là dự án này cho chúng ta tỷ lệ thu nhập lớn hơn lãi suất áp dụng. Nếu NPV âm có nghĩa là tỷ lệ thu nhập của dự án thấp hơn so với tỷ lệ lãi suất áp dụng.

PHÂN TÍCH DỰ ÁN ĐẦU TƯ – TỶ SUẤT THU HỒI NỘI BỘ (IRR)

Ví dụ ở phần trước đã cho chúng ta thấy khoản đầu tư 5.000 đô-la cho thu nhập trên 10%. Chúng ta đã thống nhất rằng, khi giá trị hiện tại của dòng tiền thu được trong tương lai vượt quá giá trị đầu tư ban đầu của một dự án thì tỷ lệ thu nhập của dự án đó lớn hơn tỷ lệ lãi suất sử dụng trong tính toán.

Tuy nhiên, chúng ta vẫn chưa biết được tỷ lệ thu nhập chính xác mà dự án đó mang lại là bao nhiêu. Đó là một thông tin vô cùng quan trọng, vì vậy cần tiếp tục nghiên cứu để tìm ra vấn đề này.

Thật không may, không có một phương pháp toán học nào giúp chúng ta đi thẳng đến kết quả. Thay vào đó, chúng ta phải thực hiện một loạt phép thử tại các tỷ lệ khác nhau và qua đó tìm ra câu trả lời.

Có thể thấy minh họa của phương pháp này trong Hình 16.6. Trong ví dụ đầu tiên, thu được một NPV dương với giá trị 309 đô-la cho chúng ta biết dự án có tỷ lệ thu nhập cao hơn so với 10%. Ví dụ thứ hai được thực hiện sử dụng tỷ suất chiết khấu 11%. Giá trị hiện tại là 5.216 đô-la, tức là NPV vẫn dương và bằng 216 đô- la. Chúng ta kết luận rằng tỷ lệ thu nhập cao hơn 11%.

Trong phần B, một bảng cho chúng ta thấy các kết quả tính toán với tỷ lệ lãi suất từ 10-15%, như trong cột 1. Trong cột thứ hai, ta có các giá trị hiện tại tương ứng với những tỷ lệ trên 5.309 đô-la, 5.216 đô-la, 5.126 đô-la, v.v.. Chúng ta thấy rằng giá trị hiện tại giảm khi tỷ suất chiết khấu tăng lên. Cột thứ ba biểu thị giá trị đầu

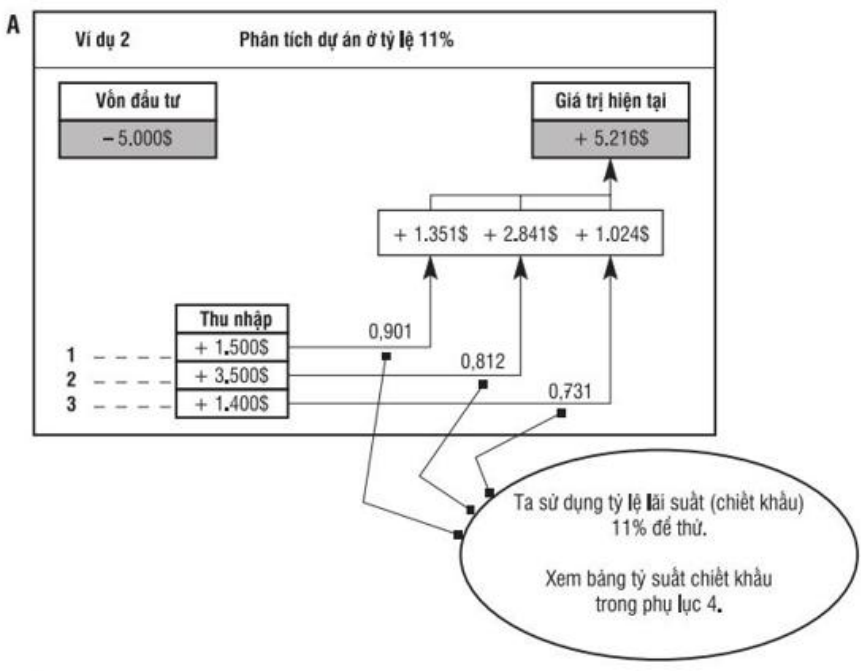
tư ban đầu không đổi. Cột thứ tư là kết quả khi lấy giá trị hiện tại của các dòng tiền trừ đi giá trị đầu tư ban đầu.

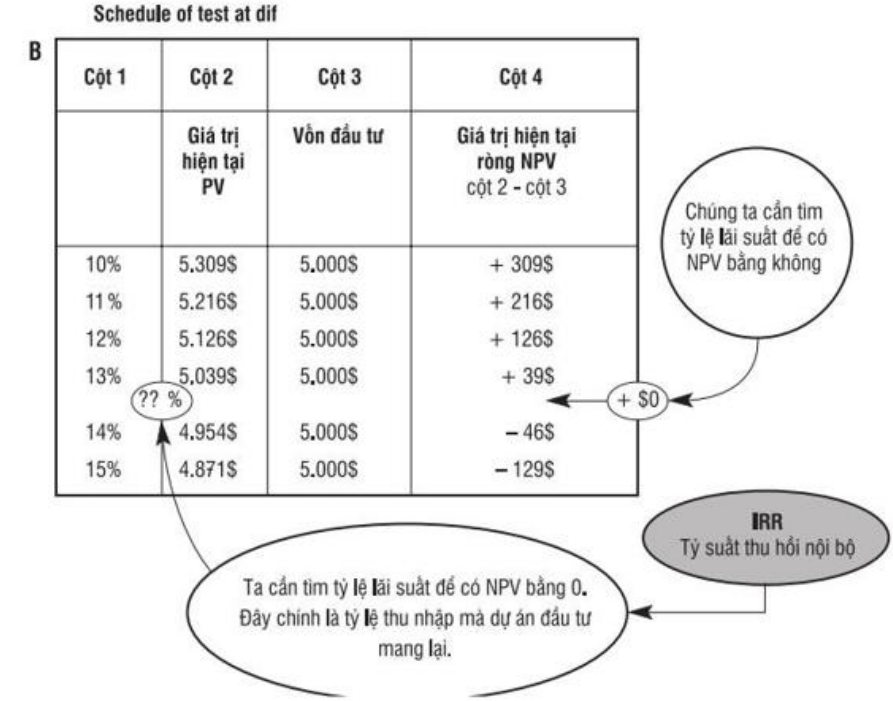
NPV tại 10% là 309 đô-la (dương), tại 11% là 216 đô-la (dương). Đi tiếp xuống dưới của cột này, giá trị NPV vẫn đạt giá trị dương cho đến 13%. Tại 14%, NPV có giá trị âm. Từ đó chúng ta có thể kết luận rằng dự án đầu tư này cho tỷ lệ thu nhập lớn hơn 13% và nhỏ hơn 14%. Tại giá trị xấp xỉ 13,5%, NPV bằng không.

Giá trị 13,5% này là tỷ lệ thu nhập mà dự án mang lại. Nó được gọi là Tỷ suất thu hồi nội bộ (IRR).

IRR là tỷ lệ mà tại đó giá trị hiện tại của các khoản tiền thu được trong tương lai đúng bằng giá trị của khoản đầu tư ban đầu.

Hình 16.6 Tính tỷ suất thu hồi nội bộ IRR.





PHÂN TÍCH DỰ ÁN ĐẦU TƯ - TỔNG HỢP

Phương pháp phân tích dự án đầu tư được miêu tả ở trên được gọi là kỹ thuật sử dụng chiết khấu dòng tiền (DCF) (Hình 16.7). Để sử dụng kỹ thuật trên, trước tiên chúng ta phải xác định dòng tiền, dương hay âm, xác định các khoảng thời gian. Sau đó ta sử dụng một trong hai phương pháp miêu tả dưới đây:

Phương pháp NPV (giá trị hiện tại ròng)

• Chọn tỷ lệ lãi suất yêu cầu (xem phần dưới)

• Áp dụng đối với dòng tiền vào để tính giá trị hiện tại

• Nếu giá trị hiện tại ròng dương, chọn dự án đó, nếu không chúng ta bỏ qua

Phương pháp IRR (tỷ suất thu hồi nội bộ)

• Chọn tỷ lệ lãi suất làm cho giá trị hiện tại ròng bằng không

• Nếu tỷ lệ này thỏa mãn, chọn dự án đó, nếu không chúng ta bỏ

qua

Trong chương này, chúng ta chỉ đơn thuần xem xét khía cạnh toán học đối với các dòng tiền trong dự án.

Trên thực tế, đây chỉ là một phần đơn giản của việc đánh giá dự án đầu tư. Cần phải có nhiều kinh nghiệm và nghiên cứu rất kỹ mới có thể tính toán được dòng tiền ước tính. Hơn thế nữa, nhà quản lý không phải thực hiện tính toán bằng tay mà có vô số chương trình vi tính đã được sử dụng để thực hiện điều này. Tuy nhiên, một nhà quản lý vẫn cần phải hiểu bản chất của việc tính toán để có thể xem xét vấn đề một cách chính xác và sử dụng kết quả mà máy tính tạo ra. Vô số các chỉ số khác nhau nhờ kết quả của các chương trình đó sẽ giúp nhà quản lý đưa ra những quyết định đúng đắn trước mỗi dự án đầu tư.

Hình 16.7 cho thấy một danh sách sơ lược các dữ liệu cần có để phân tích một quyết định đầu tư. Các thông tin này có thể được đặt vào bốn mục chính:

• Chi phí đầu tư

• Thu nhập hằng năm của dự án

• Thời gian tồn tại của dự án

• Tỷ lệ lãi suất

Các phần trên đều được tóm lược. Phần khó nhất để có dữ liệu đáng tin cậy là "thu nhập hằng năm". Không hề có một quy tắc nào để xác định nó. Chúng ta chủ yếu sử dụng những suy luận thông thường và phán đoán nghề nghiệp để xác định nó. Thông thường người ta kiểm tra độ nhạy của dự án đối với các trường hợp thay đổi nhỏ trong dữ liệu đầu vào. Qua thời gian, tính chính xác của phán đoán cũng dần được kiểm soát cùng với việc sử dụng phương pháp chọn lọc thích hợp.

Hình 16.6 Tính tỷ suất thu hồi nội bộ IRR.

Tên của kỹ thuật đã được mô tả. Có thể viết tắt là DCF.

Chiết khấu
Dòng tiền

Ta sử dụng tiền lưu chuyển mà không phải là lợi nhuận để đo lường lợi nhuận từ dự án đầu tư, vì:

(a) Nó dễ xác định hơn đối với một dự án đầu tư, và
(b) Chính xác hơn về mặt toán học

Bốn dữ liệu đầu vào cần được xác định là:

(1) Chi phí đầu tư

Đây là giá trị đầu tiên được tính tới. Chỉ quan tâm tới lượng tiền tăng thêm, cụ thể là lượng tiền ra tăng thêm nếu thực hiện dự án này thay vì không thực hiện. Có tính tới các khoản như thuế. Chú ý tính tới vốn lưu động khác như hàng tồn kho sinh ra do dự án. Không được cộng các chi phí phân bố, cụ thể là chi phí được phân bố từ các bộ phận khác của công ty mà không tạo ra dòng tiền ra.

(2) Thu nhập hàng năm của dự án

Một lần nữa chúng ta thực hiện so sánh giữa hai trường hợp: (1) thực hiện dự án, (2) không thực hiện dự án. Số liệu hợp lý ở đây là dòng tiền vào sau thuế. Đây là kết quả của doanh thu tạo ra thêm sẽ nhận được trừ đi chi phí tiền mặt phát sinh thêm. Không được tính chi phí phân bố tại đây.

(3) Thời gian tồn tại của dự án

Đó là số năm được xác định bằng khoảng thời gian thực tế mà một dự án tồn tại xét về mặt cơ học, kỹ thuật và kinh tế. Một phương tiện vận tải hạng nặng có thời gian tồn tại cơ học là 5 năm. Một chiếc máy vi tính có thể có thời gian tồn tại cơ học là 25 năm nhưng xét về mặt công nghệ chỉ là ba năm. Đối với một dự án dài hạn, như một khách sạn, chúng ta giả định một khoảng thời gian tối đa là 6-8 năm và xác định giá trị tới hạn vào cuối giai đoạn đó. Giá trị này được coi như một dòng tiền vào trong mô hình DCF.

(4) Tỷ lệ lãi suất

Đây có lẽ là một trong những vấn đề gây tranh cãi nhiều nhất liên quan tới chi phí vốn. Trên thực tế, tỷ lệ được xác định bởi người hoạch định của một công ty. Đó là một tỷ lệ mà mọi dự án đầu tư mới đều hi vọng mang lại một tỷ số thu nhập lớn hơn. Nó thường

được gọi dưới cái tên “tỷ lệ rào”. Chúng ta có thể sử dụng nhiều các tỷ lệ chiết khấu khác nhau để bao quát các mức rủi ro khác nhau của dự án.

17

Giá trị gia tăng của cổ đông (SVA)

Giới thiệu

- Mô tả
- Phương pháp xác định (1)
- Phương pháp xác định (2)
- Giá trị cho vốn cổ phần của cổ đông
- Tỷ suất chiết khấu
- Giá trị tới hạn (giá trị tiếp tục)
- Mô hình đầy đủ

"Vốn, xét theo giá trị, chỉ đơn giản là các khoản thu nhập trong tương lai được chiết khấu, hay nói một cách khác là được vốn hóa."

_ IRVING FISHER (1867-1947)

GIỚI THIỆU

Trong Chương 12, chúng ta đã xem xét rất nhiều chỉ số khác nhau trên thị trường chứng khoán và các phương pháp truyền thống để đánh giá hiệu quả hoạt động và giá trị của một doanh nghiệp. Chúng đã được sử dụng trong nhiều năm và vẫn được sử dụng rộng rãi hiện nay, giúp ích rất nhiều cho giới kinh doanh. Tuy nhiên, nhiều chuyên gia nhận thấy rằng nếu chỉ dừng lại ở đó

thì chưa đủ.

Sự cạnh tranh quốc tế, suy thoái kinh tế thế giới và sự xuất hiện ngày càng nhiều các công cụ tài chính phức tạp đã cho thấy những điểm yếu của các phương pháp truyền thống này. Điều đó khiến chúng ta càng cần tìm ra những công cụ mới để có sự đánh giá chính xác hơn. Không uổng công tìm kiếm, hiện nay lĩnh vực này đã có được những tiến bộ đáng kể.

Một trong những phương pháp ấn tượng nhất được tìm ra, thường được gọi dưới cái tên "giá trị gia tăng của cổ đông" (SVA[1]). Chúng ta cũng bắt gặp thuật ngữ "giá trị gia tăng kinh tế" (EVA) hay "giá trị gia tăng trên thị trường" (MVA).

[1]. Tiến sĩ Alfred Rappaport (tác giả cuốn Tạo lập giá trị cổ đông) là một trong những người làm nên sự thay đổi và ý tưởng trong chương này, dựa khá nhiều vào nền móng mà ông đưa ra.

Các giá trị này đều có cùng một phương pháp tiếp cận. Chúng dựa trên khía cạnh kinh tế nhiều hơn là kế toán, và hướng về mục tiêu tương lai hơn là phân tích quá khứ.

Một trong những nhược điểm của phương pháp tiếp cận theo khía cạnh kế toán đơn thuần là chủ yếu dựa trên các số liệu quá khứ. Hơn thế nữa, các giá trị này đều được nhặt ra từ các báo cáo tài chính được hình thành dựa trên một loạt nguyên tắc kế toán. Các nguyên tắc này thường có ích cho việc kiểm toán nhiều hơn là sử dụng để đánh giá hiệu quả hoạt động hay định giá.

Có rất nhiều vấn đề mà phương pháp tiếp cận truyền thống không xác định được một cách rõ ràng như vấn đề đánh giá rủi ro hay đầu tư vốn trong tương lai. Hoàn toàn có thể khẳng định rằng, phương pháp SVA cung cấp cho chúng ta một nền tảng đầy đủ, toàn diện và mang tính khoa học trong việc ra quyết định của nhà quản lý hơn là các phương pháp được sử dụng trong quá khứ.

MÔ TẢ

Theo quan điểm kinh tế, giá trị được xác định bởi dòng lưu chuyển tiền trong tương lai thay vì bằng lợi nhuận trong quá khứ hay từ các tính toán trên Bảng cân đối kế toán. Tiền được đầu tư hôm nay nhằm thu được một khoản thặng dư trong tương lai. Dòng tiền thu về trong tương lai phải đảm bảo thu hồi hoàn toàn phần vốn đầu tư ban đầu, đồng thời bù đắp chi phí của việc sử

dụng vốn trong quá trình đầu tư. Phương pháp dòng tiền này đã được sử dụng trong rất nhiều năm để đánh giá các dự án đầu tư (xem Chương 16).

Giả sử rằng chúng ta đang đứng trước một quyết định đầu tư, liệu có nên bỏ ra 1 triệu đô-la để đầu tư vào một máy móc thiết bị hay không. Chúng ta ước tính thu nhập trong tương lai và chi phí trong quá trình hoạt động của thiết bị và chuyển nó thành những dòng tiền vào mà thiết bị này sẽ mang lại. Chúng ta liên hệ dòng tiền vào này với các dòng tiền khác phát sinh từ vốn lưu động, v.v.. Sau đó chiết khấu tổng các dòng tiền về giá trị hiện tại dòng của nó (NPV). Chúng ta sử dụng con số này để đánh giá mặt tài chính của dự án đầu tư.

Phương pháp giá trị cổ đông cũng sử dụng quy trình tương tự để đánh giá giá trị của hoạt động của một công ty theo từng phần hoặc tổng thể.

Tuy nhiên, để áp dụng vào một công ty, chúng ta có một số điểm cần chú ý:

1. Thu nhập của một công ty không thể tách riêng thành thu nhập từ một máy móc, thiết bị nhất định. Trong một công ty sẽ có rất nhiều hoạt động khác nhau để tạo ra một dòng tiền.

2. Một máy móc thiết bị thường có thời gian sử dụng rõ ràng và có giới hạn, nhưng với một công ty thì thời gian tồn tại của nó không như vậy.

3. Trong một dự án đầu tư riêng biệt, chúng ta có thể có một phương pháp rất thực tế để lựa chọn tỷ lệ chiết khấu. Nhưng tỷ lệ chiết khấu nào nên được áp dụng cho dòng tiền của cả công ty? Điều này là vô cùng quan trọng vì tỷ lệ chiết khấu có ảnh hưởng lớn đến kết quả đánh giá.

4. Công ty có thể được tạo vốn theo rất nhiều cách. Đó là sự kết hợp giữa vốn góp và vốn vay. Vậy làm sao để phân biệt hai sự khác nhau trên?

Những vấn đề này sẽ được giải quyết trong phần sau. Chúng ta sẽ sử dụng ví dụ về Công ty SVA Sample Company Inc. như minh họa

trong Hình 17.1 để nghiên cứu.

Tài sản hoạt động

Công việc đầu tiên của chúng ta là sắp xếp lại Bảng cân đối kế toán và tách riêng phần tài sản hoạt động, cụ thể là những tài sản cơ bản cho hoạt động của công ty. Hình 17.2 minh họa điều này.

Có những tài sản trên Bảng cân đối kế toán không cần thiết cho hoạt động của doanh nghiệp, như tiền thặng dư. Chúng ta sẽ xem xét vấn đề này trong phần sau.

Hình 17.1 SVA Sample Company Inc.

SVA Sample Company Inc

Bảng cân đối kế toán (nghìn đô-la)

Tài sản cố định		**Vốn chủ sở**	
		Vốn đăng ký	1.440
Tài sản cố định ròng		Vốn dự trữ	540
	2.500	Lợi nhuận giữ lại	2.226
			4.206
Tài sản ngắn hạn		Nợ dài hạn	1.000
Hàng tồn kho	4.000	Nợ ngắn hạn	1.544
Khoản phải thu	2.820		**2.544**
Tiền mặt	170	**Công nợ ngắn hạn**	
Tài sản khác	510	Khoản phải trả	2.750
		Công nợ khác	500
	7.500		**3.250**
	10.000		**10.000**

Chú ý: Nợ ngắn hạn được tách ra từ phần công nợ ngắn hạn

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh		(nghìn đô-la)
Doanh thu		12.500
Chi phí kinh doanh		11.500
EBIT (Thu nhập trước thuế và lãi vay)		1.000
Lãi vay	192	
EBT (thu nhập trước thuế)		808
Thuế	202	
EAT (thu nhập sau thuế)		606
Cổ tức	0	
RE (Lợi nhuận giữ lại)		606

Có ba phần khác nhau:

1 Tài sản cố định 2.500$

2 Tài sản ngắn hạn 7.500$

3 Công nợ ngắn hạn 3.250$

Bạn đọc có thể thấy rằng nợ ngắn hạn đã được tách ra khỏi phần công nợ ngắn hạn. Khoản nợ này được xem như một phần tạo vốn của công ty với những lý do sẽ được giải thích ngắn gọn như sau.

"Tài sản ngắn hạn" và "công nợ ngắn hạn" được bù trừ cho nhau để ra số "vốn lưu động thuần" (NWC) là 4.250 đô-la. Từ đó ta tính được tài sản hoạt động ròng bao gồm:

1 Tài sản cố định 2.500$

2 Vốn lưu động thuần 4.250$

Nguồn vốn trên Bảng cân đối kế toán tương ứng với lượng tài sản hoạt động này được gọi là "vốn đầu tư" (IC).

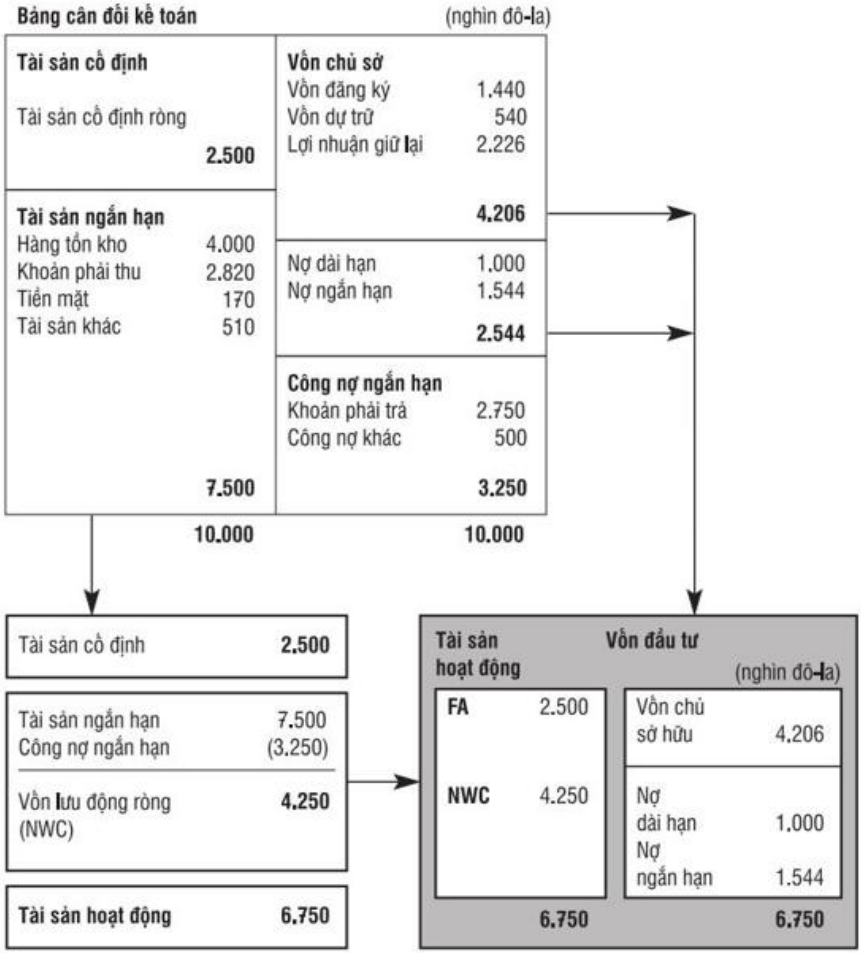
Trong ví dụ này, chúng ta giả định rằng các khoản trong tài sản hoạt động sẽ có những phản ứng một cách tự nhiên với thay đổi của số lượng hàng bán.

Giả định này phù hợp với những khoản mục nằm trong phân loại "vốn lưu động ròng". Giữa "khoản phải thu" và mức bán hàng có mối quan hệ trực tiếp theo đường thẳng. Mối liên hệ giữa hàng tồn kho và mức bán hàng vẫn tồn tại, tuy không quá mật thiết. Điều tương tự cũng xảy ra với "khoản phải trả" trong phần công nợ trên Bảng cân đối kế toán. Đó là ba khoản mục chính trong phần NWC.

Đối với khoản mục "tiền mặt", chúng ta phân loại tiền cho hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp và phần tiền giữ cho các hoạt động khác. Khoản tiền dùng riêng cho hoạt động kinh doanh chỉ chiếm một phần trăm nhỏ trong tổng tài sản và có thể không có nhiều liên hệ đối với mức chi phí hoạt động.

Để hiểu hơn về mối quan hệ giữa tài sản cố định và doanh thu, xin xem trong phần sau.

Hình 17.2 Xác định tài sản hoạt động/nguồn vốn.



PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ (1)

Các giả định mang tính dự đoán

Sau khi đã xác định tài sản hoạt động ròng, chúng ta sẽ ước tính giá trị của công ty bằng cách áp dụng tỷ lệ chiết khấu đối với các dòng tiền dự đoán trong tương lai.

Chúng ta minh họa trong công ty được sử dụng làm ví dụ với một số giả định đơn giản, như mức tăng trưởng doanh số ổn định là 10%.

Có hai phần chính trong dòng tiền:

1 Lợi nhuận kinh doanh sau thuế

2 Tiền phát sinh do sự luân chuyển trong tài sản

Khoản mục thứ nhất thường có giá trị dương (dòng tiền vào) và khoản mục thứ hai thường âm (dòng tiền ra). Trong Chương 14 chúng ta đã biết rằng sự tăng trong tài sản sẽ dẫn tới tăng dòng tiền ra. Nếu tài sản hiện tại đã được tận dụng hết công suất, thì khi sản lượng tăng lên sẽ đòi hỏi thêm tài sản mới để phục vụ cho lượng tăng thêm đó.

Chúng ta cần phải đặt ra một số giả định cho hoạt động kinh doanh trong tương lai của công ty. Đó là:

1 Tăng trưởng trong doanh thu *10%/năm*

2 Thời gian dự đoán 4 năm

3 Tỷ suất lợi nhuận 8%

4 Tỷ suất thuế 25%

5 Tài sản cố định sử dụng *theo doanh số*

6 Vốn lưu động ròng *theo doanh số*

Hình 17.3 cho thấy mức doanh thu, tài sản cố định và vốn lưu động ròng ước tính cho giai đoạn bốn năm tới với tốc độ tăng trưởng doanh thu giả định là 10%.

Hình 17.3 Dự đoán doanh thu, tài sản cố định và vốn lưu động ròng của Công ty SVA Company Inc.

Giá trị dự đoán

	Giai đoạn gốc	Giai đoạn dự đoán			
	0	1	2	3	4
Doanh thu tăng 10%	$ 12.500	$ 13.750	$ 15.125	$ 16.638	$ 18.301
Tài sản cố định Quan hệ đường thẳng với doanh thu	2.500	2.750	3.025	3.328	3.660
Vốn lưu động ròng Quan hệ đường thẳng với doanh thu	4.250	4.675	5.143	5.657	6.222

Chú ý: *Chúng ta đã thấy mối quan hệ đường thẳng giữa "vốn lưu động ròng" và doanh thu. Nhưng trên thực tế sẽ không hợp lý nếu giả định tài sản cố định cũng có quan hệ tương tự với doanh thu trong một năm. Tuy nhiên, trong khoản thời gian dài hơn thì giả định này có thể đúng. Chúng ta đang sử dụng một ví dụ đã được đơn giản hóa. Trên thực tế, cần nhiều quá trình suy nghĩ hơn để đánh giá mức tài sản cố định và vốn lưu động.*

PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ (2)

Dự đoán tiền lưu chuyển ròng

Hình 17.4 minh họa dự đoán tiền lưu chuyển của Công ty SVA Sample Company Inc. Chúng ta lấy mỗi khoản mục trong phần trước và tính toán dòng tiền luân chuyển tương ứng:

Phần A: Dự đoán tiền luân chuyển

A.1 Doanh thu với tỷ lệ tăng trưởng 10%.

A.2 Từ tỷ suất lợi nhuận 8%, chúng ta tính ra lợi nhuận kinh doanh.

A.3 Trừ đi khoản thuế 25%.

A.4 Lợi nhuận kinh doanh ròng sau thuế (NOPAT). Con số này tương ứng với lượng tiền luân chuyển dương hằng năm có được từ kinh doanh.

Ngay lập tức chúng ta đặt ra hai câu hỏi:

1. Vậy chi phí khấu hao tài sản cố định sẽ được tính thế nào? Liệu dòng tiền dự đoán có cần phải tăng thêm một lượng tương ứng hay không?

2. Tại sao lại trừ thuế trước khi trừ tiền lãi?

Hai câu hỏi này sẽ được giải quyết dưới đây.

Phần B: Tài sản cố định:

B.2 Dòng tiền âm thể hiện sự tăng trong tài sản cố định qua mỗi năm.

Phần C: Vốn lưu động ròng:

C.2 Tiền lưu chuyển âm thể hiện sự tăng trong giá trị vốn lưu động ròng hằng năm.

Phần D: Lưu chuyển tiền tổng hợp:

D.1 Tiền lưu chuyển trong phần A, B, C được cộng trừ để tính ra giá trị tiền lưu chuyển thuần hằng năm trong thời gian bốn năm.

Khấu hao tài sản cố định và lưu chuyển tiền

Chúng ta biết rằng tiền lưu chuyển trong một doanh nghiệp kinh doanh có thể được xác định bằng cách lấy lợi nhuận ròng cộng với khấu hao tài sản cố định. Vì vậy, chúng ta có nên cộng khấu hao tài sản cố định vào tiền lưu chuyển hay không? Câu trả lời chắc chắn là "có".

Tuy nhiên, trong ví dụ đơn giản, chúng ta bỏ qua điều chỉnh này trong cả báo cáo kết quả kinh doanh và khi xem xét lượng vốn đầu tư vào tài sản cố định. Về sau chúng ta bỏ qua lượng vốn đầu tư

đòi hỏi để duy trì mức tài sản không đổi mà chỉ xét tới giá trị tăng thuần. Giá trị này có thể bằng với chi phí khấu hao tài sản cố định. Vì vậy hai khoản này sẽ bù trừ cho nhau.

Thuế: Chúng ta đã tính thuế với tỷ lệ ban đầu trên lợi nhuận kinh doanh. Liệu có nên tính tới lá chắn của chi phí tiền lãi ở đây không? Có nên trừ đi khoản này trước khi tính thuế? Lý do ở đây là vấn đề về nguồn vốn đã được lờ đi. Và ta giả định rằng nguồn vốn có được là hoàn toàn từ vốn góp.

Hình 17.4 Dự đoán lưu chuyển tiền.

A Dự đoán lưu chuyển tiền

Hoạt động kinh doanh	Giai đoạn gốc	Giai đoạn dự đoán			
	0	**1**	**2**	**3**	**4**
	$	$	$	$	$
A.1 **Doanh thu**	12.500	13.750	15.125	16.638	18.301
A.2 **Tỷ suất lợi nhuận 8%**	1.000	1.100	1.210	1.331	1.464
A.3 **Thuế 25%**		275	303	333	366
A.4 **NOPA** (Lợi nhuận ròng sau thuế)		825	907	998	1.098

B Đầu tư – tài sản cố định

	0	**1**	**2**	**3**	**4**
	$	$	$	$	$
B.1 Số dư cuối kỳ	2.500	2.750	3.025	3.328	3.660
B.2 Dòng tiền		(250)	(275)	(303)	(332)

C Đầu tư – vốn lưu động ròng

	0	1	2	3	4
	$	$	$	$	$
C.1 Số dư cuối kỳ	4.250	4.675	5.143	5.657	6.222
C.2 Dòng tiền		(425)	(468)	(514)	(565)

D Tiền lưu chuyển thuần

	0	1	2	3	4
		$	$	$	$
D.1 Tiền lưu chuyển thuần A.4 + B.2 + C.2		150	164	181	201

Tổng giá trị hiện tại

Trong Hình 17.5 chúng ta đã thực hiện ba việc:

• Chúng ta chấp nhận tỷ suất chiết khấu 9.64%

• Chiết khấu dòng tiền trong bốn năm về giai đoạn không

• Xác định "giá trị còn lại vào cuối kỳ dự báo" ở năm thứ tư và chiết khấu về hiện tại

Có ba câu hỏi quan trọng được đặt ra trong giai đoạn này là:

• Tại sao lại sử dụng khoảng thời gian là bốn năm mà không phải là một khoảng thời gian khác?

• Làm thế nào để xác định giá trị còn lại của một công ty tại cuối mỗi giai đoạn lựa chọn?

• Tại sao lại sử dụng tỷ suất chiết khấu 9.64%?

Các câu hỏi này sẽ được giải thích chi tiết trong các phần tương ứng.

Giá trị hiện tại của bốn năm hoạt động đầu tiên thu được là 550 đô-la.

Giá trị còn lại vào cuối kỳ dự báo

Đây có thể là giá trị quan trọng nhất trong toàn bộ công thức. Có thể sử dụng rất nhiều phương pháp hay công thức khác nhau để ước tính, tuy nhiên trong ví dụ đơn giản này chúng ta giả định rằng công ty có giá trị thị trường tương đương với 10 lần "lợi nhuận ròng sau thuế" (NOPAT).

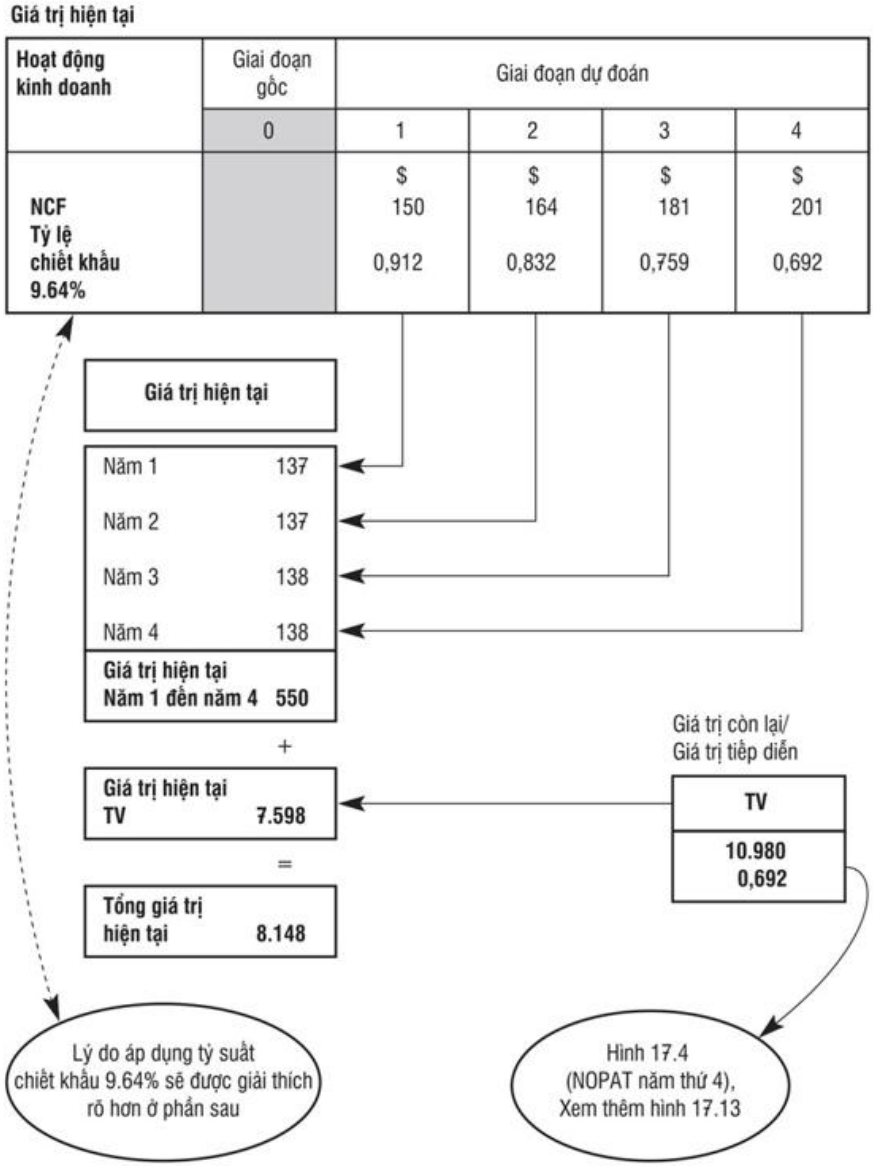
Cụ thể:

NOPAT (năm thứ tư) = 1.098$

Giá trị tại cuối năm thứ tư = 10.980$ (NOPAT x 10)

Đây là giá trị mà khi bán công ty ở cuối năm thứ tư chúng ta có thể thu được. Vì vậy, chúng ta có thể coi đây là dòng tiền vào tại năm đó. Áp dụng tỷ lệ chiết khấu 9.64%, chúng ta thu được giá trị hiện tại là 7.598 đô-la, xem Hình 17.13 để tham khảo phương pháp đã được xét lại.

Hình 17.5 Tính giá trị hiện tại.



Tổng giá trị hiện tại của công ty có thể biểu diễn như sau:

Bốn năm đầu tiên 550$

Giai đoạn không xác định sau bốn năm 7.598$

Tổng 8.148$

Giá trị 8.148 đô-la là giá trị đạt được đối với "doanh nghiệp kinh doanh". Trong phần sau, chúng ta sẽ chuyển giá trị này thành giá trị tương ứng cho các cổ đông góp vốn (xem Hình 17.7).

Phân tích giá trị hiện tại

Minh họa trên đã cho chúng ta thấy cách xác định giá trị cho một công ty với việc xem xét một số *yếu tố ảnh hưởng tới giá trị:*

1 Tốc độ tăng trưởng doanh thu

2 Phần trăm tỷ suất lợi nhuận

3 Phần trăm thuế trên lợi nhuận

4 Các khoản đầu tư mới vào tài sản cố định

5 Đầu tư mới vào vốn lưu động

6 Tỷ suất chiết khấu

Chú ý rằng chúng ta không xét đến các tài sản đang sử dụng hiện tại hay các khoản đầu tư tương ứng của các cổ đông trong công thức tính. Giá trị nằm trong khả năng sinh lợi trong tương lai của quy trình theo kế hoạch, lượng thuế phải nộp và lượng đầu tư cần thiết cho hoạt động kinh doanh này.

Trong khi không sử dụng các con số trên báo cáo tài chính trong quá trình tính toán, chúng ta lại rất quan tâm tới mối quan hệ giữa các kết quả tính toán với khoản đầu tư nói trên vào công ty.

Nếu giá trị mới xác định lớn hơn giá trị khoản đầu tư được trình bày trên Bảng cân đối kế toán, tức là giá trị đã được tạo lập. Nói cách khác, doanh nghiệp đánh giá cao về triển vọng tương lai của nó hơn là giá trị đầu tư ban đầu. Nếu kết quả thấp hơn, giá trị đã bị mất đi.

Hình 17.6 cho thấy kết quả của việc so sánh áp dụng với Công ty Sample.

- Tài sản hoạt động và nguồn vốn tương ứng là 6750$
- Giá trị được xác định cho doanh nghiệp này 8.148$
- Giá trị thặng dư (giá trị gia tăng) 1.398$

Giá trị gia tăng này chính là một thước đo hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Đó chính là một chứng chỉ về việc lập kế hoạch, ra quyết định và kỹ năng quản lý để giúp doanh nghiệp hiện tại có khả năng sinh tồn.

Ta có thể thấy đây là một công cụ vô cùng hữu hiệu không chỉ trong việc đưa ra quyết định mà còn giúp chúng ta đánh giá, thưởng công cho hoạt động quản lý hiệu quả một doanh nghiệp.

GIÁ TRỊ CỦA CỔ ĐÔNG GÓP VỐN

Kết quả tính toán 8.148 đô-la liên quan tới doanh nghiệp hoạt động. Chúng ta cần phải chuyển giá trị này thành giá trị đối với cổ đông góp vốn.

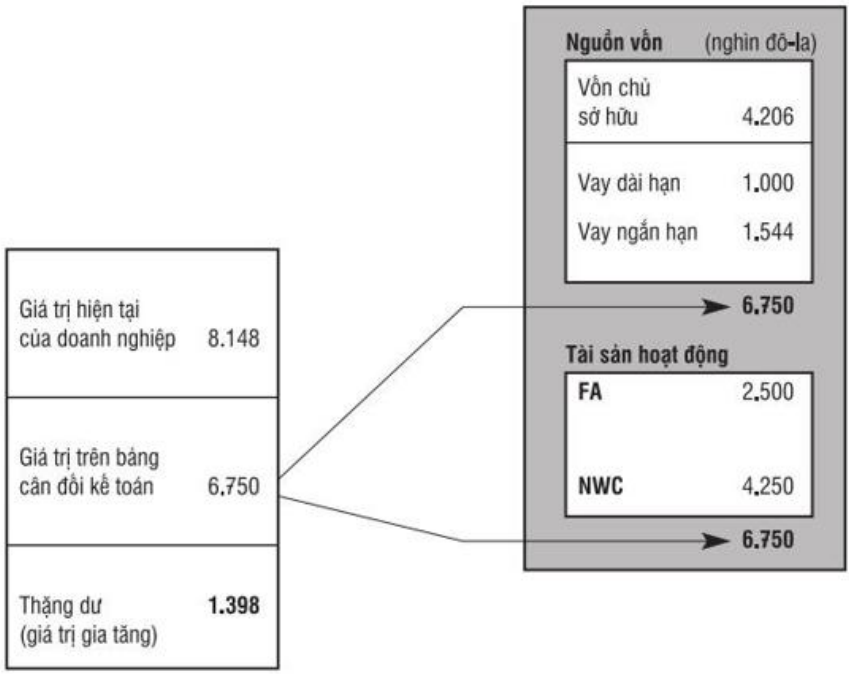
Hai điều chỉnh cần được thực hiện:

1. Tài sản không tham gia trực tiếp vào hoạt động kinh doanh

Có những tài sản trên Bảng cân đối kế toán không thực sự thiết yếu cho hoạt động hiện tại của doanh nghiệp. Điều này được thể hiện rõ nhất khi một công ty giữ một lượng lớn tiền mặt vì lý do nào đó. Có thể công ty đó đang có kế hoạch thực hiện việc mua lại trong tương lai.

Giá trị của lượng tài sản đó phải được tính tới khi xác định giá trị của công ty.

Hình 17.6 So sánh giá trị hiện tại của doanh nghiệp với giá trị trên Bảng cân đối kế toán.



Hình 17.7 Giá trị của vốn góp.

SVA Sample Company		(nghìn đô-la)
Khoản tiền dành cho các hoạt động		8.148
Cộng tài sản ngoài hoạt động*		0
Tổng		**8.148**
Trừ đi nguồn vốn không thuộc sở hữu		
Vốn vay dài hạn	(1.000)	
Vốn vay ngắn hạn	(1.544)	**2.544**
Giá trị còn lại cho vốn góp		**5.604**
Giá trị vốn góp trên bảng cân đối kế toán		**4.206**
Giá trị gia tăng đối với vốn góp		**1.398**

* Khoản mục này liên quan tới các tài sản, như tiền mặt thặng dư, trên bảng cân đối kế toán không thiết yếu cho hoạt động của doanh nghiệp đang được đánh giá. Phương pháp này sự dụng giả định rằng tài sản có thể được tách riêng và được định ra tiền mặt, mà không ảnh hưởng tới hoạt động của doanh nghiệp.

2. Nguồn vốn không thuộc chủ sở hữu

Cổ đông góp vốn thông thường đứng cuối cùng trong danh sách những người cung cấp nguồn vốn vào công ty. Đứng trước đó là những người cho vay nợ và người sở hữu cổ phiếu ưu đãi.

Trước hết chúng ta phải trừ đi khoản tương ứng với quyền lợi của những người này để có được giá trị của cổ đông góp vốn thông thường.

SVA Sample Company

Trong Hình 17.7 chúng ta thấy việc tính toán áp dụng với công ty Sample. Chú ý rằng:

• Không có tài sản ngoài hoạt động trong trường hợp này

• Tổng nguồn vốn không thuộc quyền sở hữu là 2.544 đô-la

• Kết quả giá trị vốn thu được là 5.604 đô-la

Giá trị đầu tư vốn chủ sở hữu trên Bảng cân đối kế toán là 4.206 đô-la, từ đó chúng ta có giá trị thặng dư là 1.398 đô-la. Tổng giá trị gia tăng chính – kết quả của việc quản lý doanh nghiệp tốt đã đổ dồn về tay các cổ đông góp vốn thông thường. Vì vậy, thuật ngữ "SVA" (giá trị gia tăng của cổ đông) được sử dụng để chỉ điều này.

Chúng ta sử dụng phương pháp này không chỉ để định giá trị cho một công ty nhất định mà còn để so sánh và quyết định giữa các chiến lược cho doanh nghiệp. Hơn thế nữa, ưu điểm của phương pháp này là nó không chỉ xem xét doanh nghiệp dưới cái nhìn tổng thể, mà còn xác định những bộ phận nào trong đó tạo thêm giá trị và những bộ phận nào làm giảm giá trị cho doanh nghiệp.

Để tính được giá trị cho một công ty, chúng ta đã thực hiện một số vấn đề rất quan trọng:

• Chọn ra một tỷ suất chiết khấu áp dụng cho chiết khấu dòng tiền

• Xác định giá trị còn lại vào cuối kỳ dự báo của doanh nghiệp, cụ thể là giá trị tiếp diễn tại cuối giai đoạn dự báo

TỶ SUẤT CHIẾT KHẤU

Chúng ta phải trả chi phí cho mọi nguồn vốn huy động để đầu tư vào công ty. Có thể thấy rõ điều này trong trường hợp vốn vay. Khoản vốn vay có những tỷ lệ lãi suất nhất định (có thể thay đổi) và chi phí tiền vay được trừ vào lợi nhuận của công ty.

Trong trường hợp cổ phiếu phổ thông (vốn góp), chi phí này chỉ tồn tại nhưng không rõ ràng. Thực tế là phương pháp phân tích truyền thống gặp phải một vấn đề lớn là không xác định rõ chi phí này và trừ vào lợi nhuận của doanh nghiệp. Với phương pháp SVA, chí phí vốn được đánh giá một cách đầy đủ và ghi nhận vào chi phí. Phương pháp là sử dụng tỷ suất chiết khấu dựa trên chi phí bình quân gia quyền của các khoản vốn.

Chi phí vốn bình quân gia quyền (WACC)

Hình 17.8 minh họa phương pháp tính.

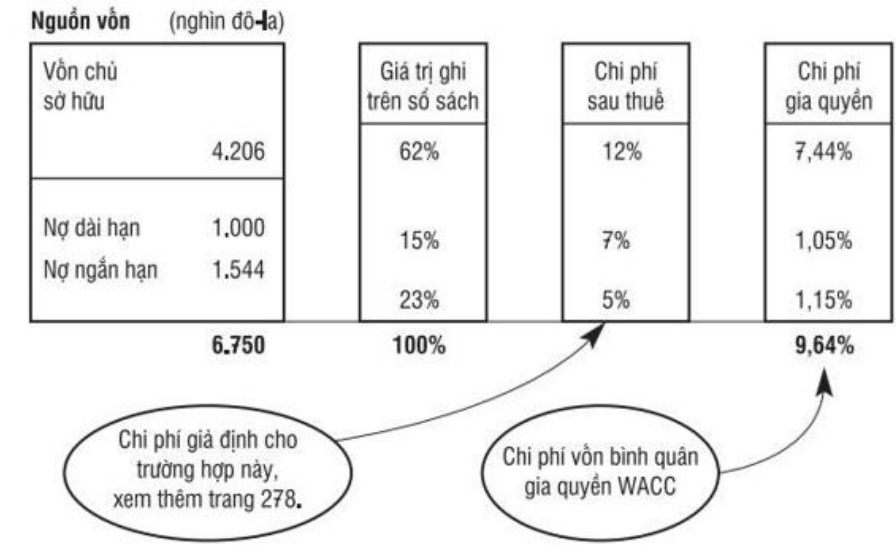
• Chúng ta xác định các nguồn vốn và chi phí tương ứng. Một số chi phí như chi phí lãi vay đối với các khoản vay được trừ khi tính thuế, một số chi phí khác không được trừ. Vì vậy, chúng ta thể hiện tất cả các chi phí ở dạng sau khi tính thuế. Ví dụ, nếu khoản vay có lãi suất là 10% và thuế là 25% thì chi phí sau thuế là 8%.

• Đối với mỗi nguồn vốn, chúng ta đều tính giá trị của nó, cụ thể là giá trị phần trăm trong tổng nguồn vốn. Ví dụ, nếu tổng nguồn vốn là 200 đô-la và chúng ta có khoản vay 50 đô-la thì tỷ lệ phần trăm khoản vay này là 25%.

• Nhân chi phí của mỗi khoản vốn với chỉ số gia quyền của nó để có được chi phí gia quyền. Tổng cộng các chi phí này chúng ta được WACC.

Xen chú ý quan trọng (Hình 17.8) để tính chỉ số gia quyền chính xác sử dụng trong tính toán WACC.

Hình 17.8 Chi phí bình quân gia quyền của nguồn vốn.



Chú ý quan trọng:

Xác định giá trị gia quyền chính xác cho các khoảng vốn là một vấn đề vô cùng quan trọng. Chúng ta cần lựa chọn giữa giá trị trên sổ sách và giá trị trên thị trường. Theo thị trường, chúng ta phải

đánh giá theo tỷ lệ thị trường hiện tại của các loại nguồn vốn khác nhau. Điều này rất quan trọng đối với vốn góp, nguồn vốn thường có giá trị thị trường lớn hơn so với giá trị ghi sổ.

Nếu giá trị thị trường có thể tính được dễ dàng, chúng ta nên sử dụng giá trị thị trường. Tuy nhiên, để ví dụ được đơn giản, chúng tôi sử dụng giá trị ghi sổ.

Chi phí vốn góp

Chi phí của khoản vốn vay đơn giản chỉ là chi phí lãi sau thuế, nhưng không dễ gì để tính chi phí vốn góp. Đây là vấn đề đã được các nhà khoa học nghiên cứu trong nhiều thập kỷ.

Khó khăn ở đây là chi phí vốn góp không phải thể hiện trên hợp đồng mà dựa vào kỳ vọng.

Khi quyết định bỏ tiền đầu tư vào một công ty, một cổ đông luôn tính đến:

• Lợi nhuận mà chúng tôi có thể kỳ vọng là bao nhiêu?

• Ước tính này có thể tin được bao nhiêu phần trăm?

Nhà đầu tư đánh giá lợi nhuận kỳ vọng dựa trên việc xem xét các lợi ích về những mặt sau (Hình 17.9):

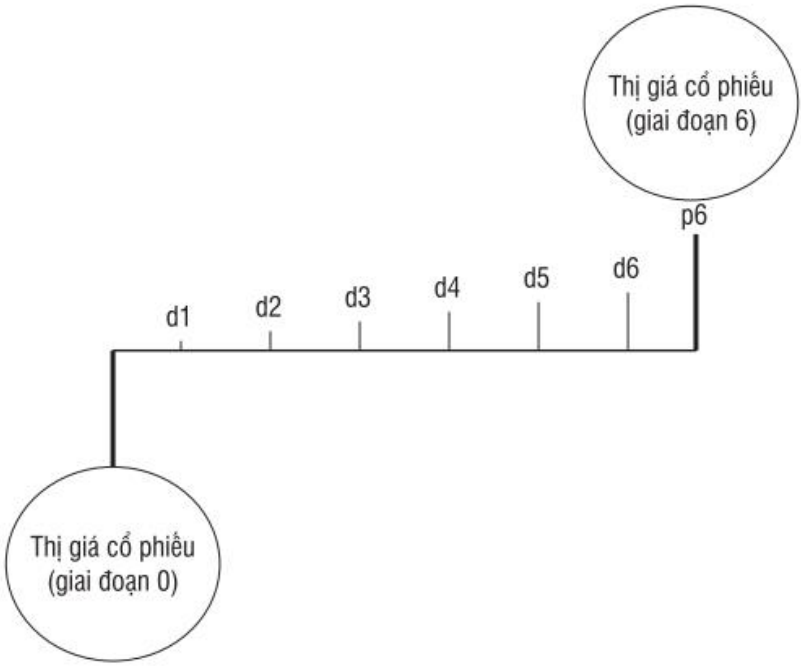
• Dòng lợi tức hằng năm

• Sự tăng giá cổ phiếu

Mức độ tin tưởng vào kỳ vọng tùy thuộc vào những rủi ro có thể thấy đối với dự án đầu tư. Nhà đầu tư biết rằng những rủi ro đó ẩn chứa trong doanh nghiệp. Ông ta không muốn phải chịu rủi ro và nếu phải chịu, ông ta đòi hỏi thu được một phần thưởng xứng đáng. Rủi ro càng cao thì mức lợi nhuận đòi hỏi càng cao.

Các nhà đầu tư có vô số cơ hội để đầu tư. Chúng ta có thể phân loại thành kiểu đầu tư rủi ro thấp và lợi nhuận thấp, như đầu tư vào chứng khoán chính phủ, và đầu tư rủi ro cao, lợi nhuận cao. Vốn góp cổ phần rơi vào trường hợp thứ hai.

Hình 17.9 Chi phí vốn góp.



Tổng thu nhập cho một cổ phiếu vốn góp hình thành từ dòng cổ tức (tăng) cộng với lượng tiền mặt từ việc bán cổ phiếu tại thời điểm nhất định.

Thu nhập mà nhà đầu tư đòi hỏi sẽ phụ thuộc vào rủi ro và so sánh tương đối với các cổ phiếu khác hoặc với các cơ hội đầu tư khác.

Thu nhập mà nhà đầu tư yêu cầu chính là chi phi vốn của công ty.

Chi phí của vốn góp mà công ty phải trả chính là tỷ lệ lợi nhuận mà công ty cam kết đối với các nhà đầu tư để thuyết phục họ đầu tư vào công ty. Nó cũng có thể được hiểu là khoản thu một đơn vị vốn góp thêm mà công ty phải giành được để không làm giảm mức lợi nhuận của các cổ đông hiện hữu.

Để xác định chi phí này, có hai điều chúng ta không thể đo lường được:

• Mức tăng trưởng từ tình hình hiện tại

• Rủi ro

Những ước tính này nằm trong đầu của hàng ngàn nhà đầu tư khác nhau, vì vậy rất khó để xác định các yếu tố này. Tất cả những gì chúng ta có thể làm là quan sát thị trường và cố gắng thiết lập một mô hình để giải thích cho những hành vi đó.

Mô hình định giá tài sản vốn

Có rất nhiều mô hình phức tạp đã được xây dựng nhằm giúp ước tính chi phí vốn góp đối với một công ty. Một trong những mô hình được áp dụng lâu nhất, được gọi với cái tên "mô hình định giá tài sản vốn" (CAPM).

Mô hình này dựa trên giả thuyết rằng các nhà đầu tư đòi hỏi một tỷ lệ tối thiểu lợi nhuận trên vốn đầu tư ngay cả khi không hề có bất cứ rủi ro nào, và tỷ lệ này sẽ tăng lên khi rủi ro tăng lên.

Các yếu tố đầu vào cần thiết cho mô hình bao gồm:

• Tỷ lệ phi rủi ro

• Tỷ lệ lợi nhuận bình quân đối với cổ phiếu thông thường trên các thị trường

• Phương pháp đánh giá mức độ rủi ro của một cổ phiếu cụ thể (giá trị hệ số beta)

1 Tỷ lệ phi rủi ro: Tỷ lệ này được lấy theo lãi suất trái phiếu chính phủ. Trong phần A Hình 17.10, chúng ta giả định rằng tỷ lệ này là 8% và đặt nó vào trục thẳng đứng bên trái của biểu đồ.

2 Tỷ suất lợi nhuận bình quân toàn bộ thị trường vốn đạt được trong một khoảng thời gian nhất định: Tỷ suất lợi nhuận của một số cổ phiếu trên thị trường được chọn trong giai đoạn thị trường được coi là bình thường, không có hiện tượng giá cao hay thấp một cách giả tạo. Trong phần B Hình 17.10, chúng ta giả định rằng tỷ lệ này là 12,5. Chúng ta chỉ định mức độ rủi ro tương ứng với giá trị này là 1 và đặt nó trên phần giữa của trục nằm ngang.

Thặng dư thị trường đơn giản là giá trị ở phần (2) trừ đi giá trị ở phần (1), ta được 4,5%. (Xem phần C Hình 17.10)

3 Hệ số beta: đây là hệ số so sánh giữa tình hình rủi ro của một công ty cụ thể với rủi ro của toàn bộ thị trường. Nó đo lường mức

độ mà thu nhập trên một cổ phiếu nhất định tiến tới ngang bằng với mức của toàn thị trường. Khoảng giá trị thông thường của beta là 0,5 (rủi ro thấp) đến 1,5 (rủi ro cao), với giá trị 1 có nghĩa là mức độ rủi ro của công ty tương đương với mức độ của toàn bộ thị trường. Trong ví dụ này, chúng ta sử dụng trường hợp rủi ro cao với giá trị 1,25.

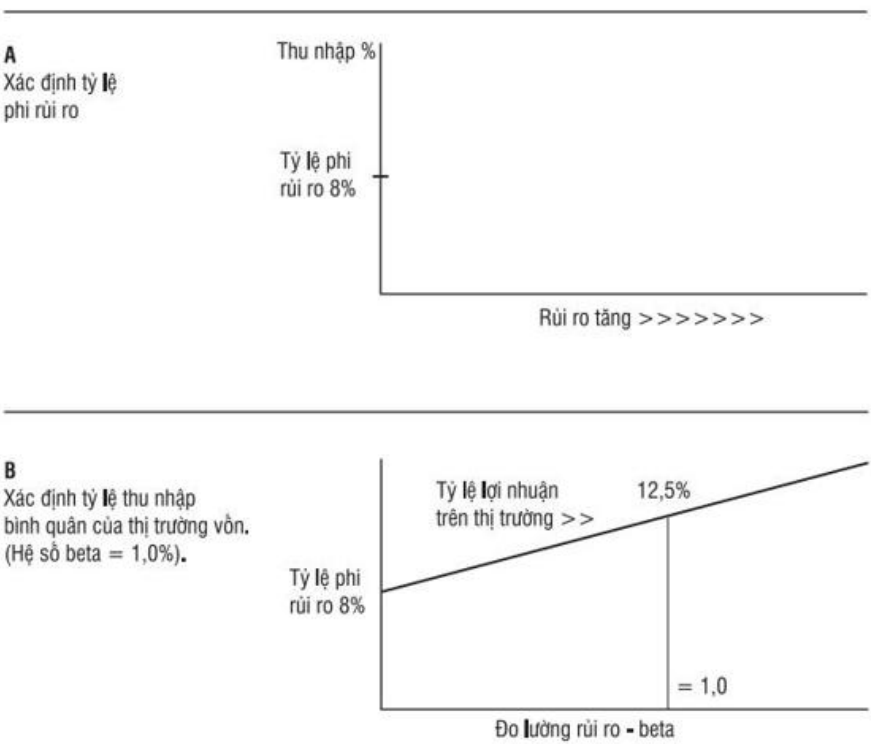
Bốn giá trị được sử dụng để xác định chi phí xác đáng của vốn góp đối với một công ty cụ thể. Xem phần D Hình 17.10. Công thức ở đây là:

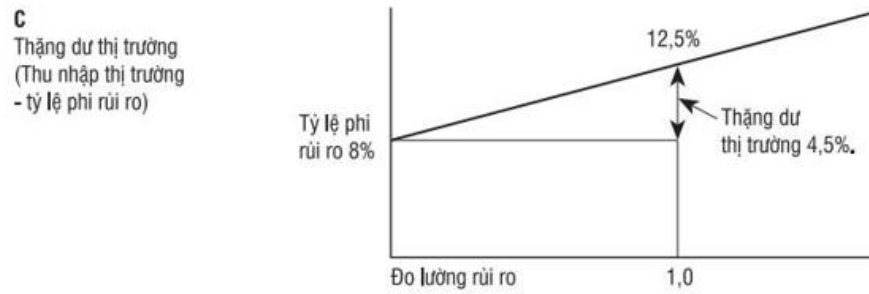
Chi phí vốn góp (hệ số k) = tỷ lệ phi rủi ro + [thặng dư thị trường x hệ số bêta]

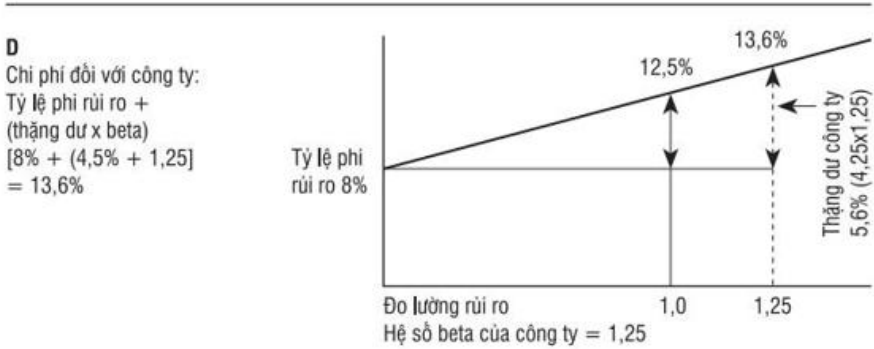
13,6% = 8% + [4,5% x 1,25]

Trong cuốn sách, chúng ta sẽ không đi vào quá chi tiết đối với mô hình phức tạp này.

Hình 17.10 Mô hình định giá tài sản vốn.


A
Xác định tỷ lệ phi rủi ro
Thu nhập %
Tỷ lệ phi rủi ro 8%
Rủi ro tăng >>>>>>>
B
Xác định tỷ lệ thu nhập bình quân của thị trường vốn. (Hệ số beta = 1,0%).
Tỷ lệ lợi nhuận trên thị trường >>
12,5%
Tỷ lệ phi rủi ro 8%
= 1,0
Đo lường rủi ro - beta





Giá trị gia tăng được tạo ra như thế nào?

Như đã tính ở trên, chi phí vốn góp cộng với chi phí vốn huy động bên ngoài sẽ cho ta tổng chi phí vốn của công ty. Giá trị WACC vô cùng quan trọng. Nó thể hiện một tỷ lệ xác định mà công ty sẽ phải vượt qua để đảm bảo có lợi nhuận liên tục.

Tiếp theo, chúng ta sẽ làm quen với khái niệm ROIC (thu nhập trên vốn đầu tư). (Xem chi tiết trong Phụ lục 1).

Đây cũng là một thước đo hiệu quả hoạt động của công ty tương tự như ROTA. Chúng ta sử dụng thước đo mới ở đây nhằm làm quen với một khái niệm mới về tài sản tương ứng với nguồn vốn được sử dụng trong việc tính toán chi phí vốn.

Mối quan hệ giữa ROIC và WACC của công ty là yếu tố quan trọng xác định thành công của công ty theo phương pháp SVA (xem Hình 17.12)

Nếu một công ty có WACC là 10% và ROIC là 12% chứng tỏ công ty đang tạo ra giá trị gia tăng. Giá trị tăng thêm này sẽ được phản

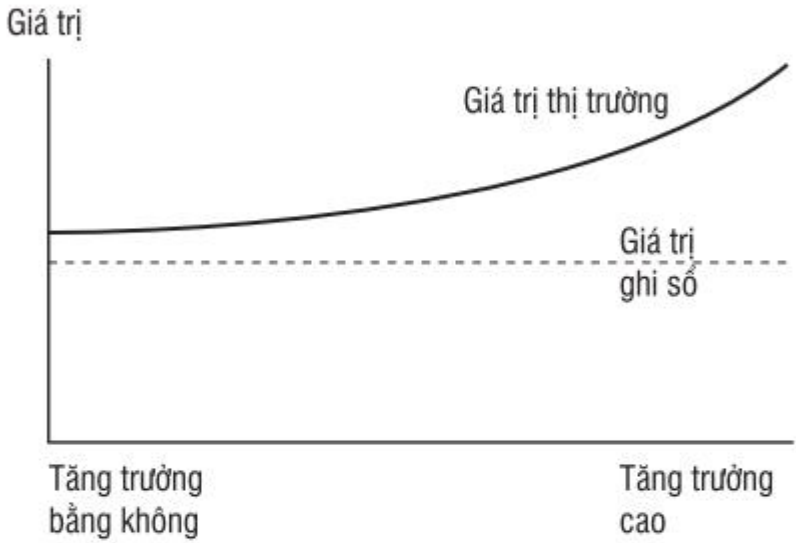
ánh trên giá trị vốn hóa thị trường của công ty.

Với mức tăng trưởng bằng không, chúng ta có thể ước tính rằng giá trị thị trường của công ty cao hơn 20% so với giá trị sổ sách. Tuy nhiên, nếu chúng ta đưa tốc độ tăng trưởng này vào công thức tính toán thì giá trị này sẽ tăng lên rất nhanh (xem Hình 17.11).

Chúng ta sẽ đi vào giải thích cho đường cong tăng trưởng này. Khi tăng trưởng bằng không, thu nhập được giữ ở mức ổn định và hằng năm chúng được chia hết cho cổ đông. Vì vậy thu nhập sẽ xấp xỉ một trái phiếu có tỉ lệ lãi suất cố định cao. Giá của trái phiếu đó trên thị trường được xác định bằng thu nhập thực sự của nó so với thu nhập mong đợi. Trong trường hợp này, giá trị tăng thêm là 20%.

Hình 17.11 Giá trị bị ảnh hưởng thế nào khi tỷ lệ thu nhập trên vốn đầu tư (ROIC) lớn hơn so với chi phí bình quân gia quyền của vốn (WACC).

Giá trị thị trường và giá trị ghi sổ
gắn liền với tốc độ tăng trưởng
của công ty khi **ROIC lớn hơn WACC**



Giá trị được tạo thêm khi:

ROIC > WACC

Giá trị này được thúc đẩy bởi:

tốc độ tăng trưởng cao

Tuy nhiên, trong trường hợp công ty không trả hết phần lợi nhuận mà giữ lại tái đầu tư để tạo ra tăng trưởng tại tỷ lệ tăng thu nhập thì sẽ có tác động kép tới giá trị của công ty. Nguồn vốn sử dụng để tái đầu tư sẽ tạo ra tỷ lệ thu nhập cao hơn so với trường hợp nó được chia cho cổ đông. Tỷ lệ giữ lại và tái đầu tư càng cao thì tác động tới giá trị càng lớn.

Nhưng tất cả điều này dựa trên giả định rằng công ty tái đầu tư với tỷ lệ thu nhập bằng ROIC. Để điều kiện này có thể xảy ra, công ty phải có một vị trí chiến lược vững chắc trong một thị trường tăng trưởng nhanh.

Các trường hợp minh họa tốc độ tăng trưởng/giá trị khác

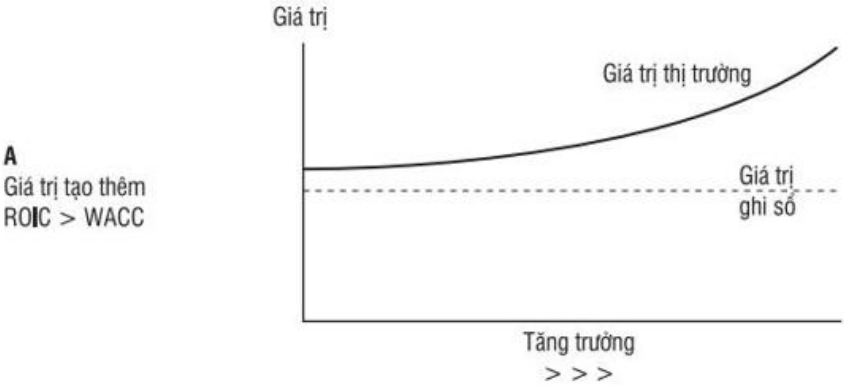
Hình 17.12 minh họa ba trường hợp ví dụ.

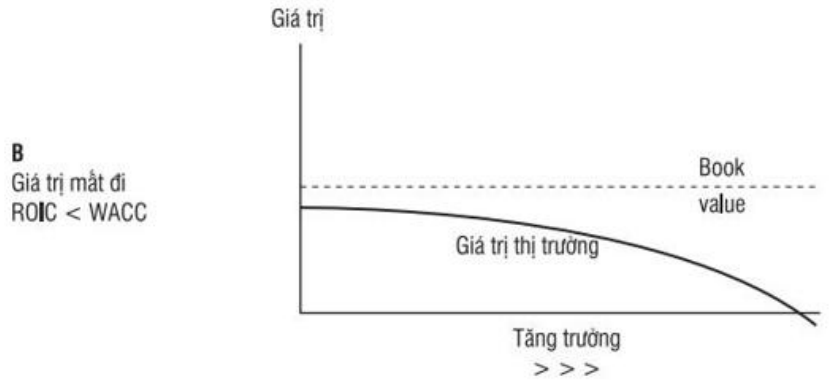
Biểu đồ ở *phần A* nhắc lại Hình 17.11, biểu diễn tốc độ tăng trưởng nhanh với tỷ lệ thu nhập cao. Chúng ta có thể thấy rằng một công ty thực sự thành công sẽ có tỷ lệ tăng trưởng cao và ROIC lớn hơn WACC.

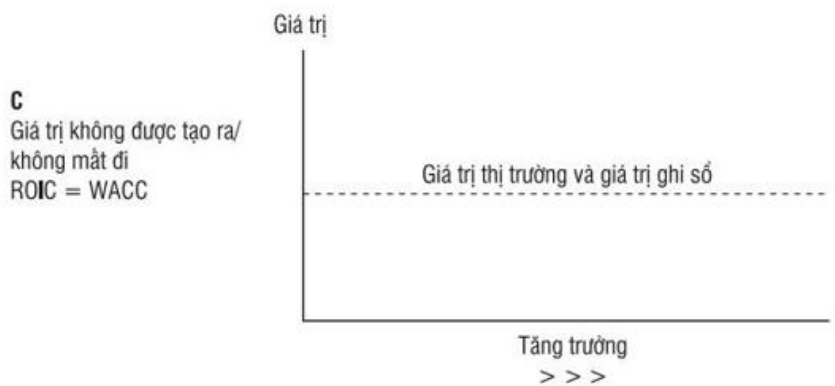
Chỉ có một số lượng rất ít những công ty đạt được kết quả này trong một khoảng thời gian nhất định. Các công ty này sẽ thu hút sự chú ý của các đối thủ cạnh tranh hiện tại đang mất dần lợi thế. Các quy luật kinh tế sẽ khiến cho các công ty có xu hướng quay về vị trí cân bằng giữa ROIC và WACC.

Trong *phần B*, chúng ta thấy ảnh hưởng xấu mà tăng trưởng gây ra đối với các công ty có lợi nhuận thấp. Không có nhiều công ty rơi vào trường hợp tốc độ tăng trưởng rất cao nhưng lợi nhuận thấp, tuy nhiên trong một công ty lại có thể có những bộ phận, phòng ban hoặc sản phẩm có đặc điểm này. Điều đó làm giảm giá trị của toàn bộ công ty. Thường thì yếu tố này rất khó thấy rõ trong những thông tin cung cấp cho nhà quản lý. Nhưng kết quả cuối cùng thu được từ việc phân tích giá trị của cổ đông sẽ chỉ ra điều này.

Hình 17.12 Trường hợp khác: tạo ra và làm giảm giá trị.







Trong phần C, chúng ta xét trường hợp ROIC bằng với WACC. Tại đó, tăng trưởng không có ảnh hưởng gì tới giá trị. Nếu chỉ quan sát, chúng ta sẽ thấy rất khó hiểu hiện tượng này.

Nguyên nhân ở đây là do tăng trưởng luôn đòi hỏi một lượng vốn

đầu tư bổ sung. Chi phí của nguồn vốn đầu tư này được tính theo tỷ lệ WACC. Lợi nhuận tăng thêm sẽ được tính theo ROIC. Tại điểm mà WACC và ROIC cân bằng, chúng sẽ bù trừ cho nhau. Vì vậy không có một khoản lợi nhuận nào được tạo thêm cho các cổ đông hiện hữu. Tức là tăng trưởng không tạo ra giá trị gia tăng.

Kinh tế học đã dạy chúng ta rằng tiền lãi từ các khoản đầu tư sẽ vẫn tiếp tục tăng lên miễn là lợi nhuận được tạo ra lớn hơn chi phí phát sinh, nhưng lợi nhuận tăng thêm sẽ giảm sau mỗi lần tạo lãi. Điểm cân bằng chỉ có thể có được khi lợi nhuận tăng thêm và chi phí phát sinh bằng nhau. Chúng ta sẽ sử dụng điều này để xác định giá trị của một công ty tại một thời điểm nhất định.

GIÁ TRỊ ĐẾN HẠN (GIÁ TRỊ TIẾP TỤC)

Vấn đề quan trọng thứ hai chúng ta chưa thực sự giải quyết chính là câu hỏi về giá trị đến hạn. Chúng ta chỉ đơn giản giả định giá trị này bằng 10 lần lợi nhuận của năm cuối cùng.

Cần phải có phương pháp nghiên cứu có cơ sở hơn. Chúng ta sẽ sử dụng mối quan hệ giữa ROIC và WACC để trực tiếp tìm ra giải pháp lô-gic cho vấn đề này.

Mục đích của nhà quản lý là thực hiện các chiến lược để tạo ra cho công ty lợi thế cạnh tranh trên thị trường nhằm thu được lợi nhuận cao hơn WACC. Khi công ty đạt được tỷ lệ thu nhập cao này nó đã tạo ra giá trị gia tăng thêm cho cổ đông.

Tuy nhiên, tỷ lệ thu nhập này rõ ràng sẽ thu hút sự chú ý của đối thủ cạnh tranh và điều đó sẽ làm cho lợi thế này nhanh chóng mất đi. Nếu không có lợi thế cạnh tranh thì công ty sẽ không tiếp tục thu được lợi nhuận cao, vì vậy ROIC sẽ giảm về tới WACC. Các nhà quản lý giỏi chắc chắn sẽ tiếp tục tìm ra những chiến lược mới để lấy lại lợi thế cạnh tranh cho công ty.

Phương pháp định giá được sử dụng ở đây là một trong những thước đo giá trị một công ty tại một thời điểm với những chiến lược nhất định.

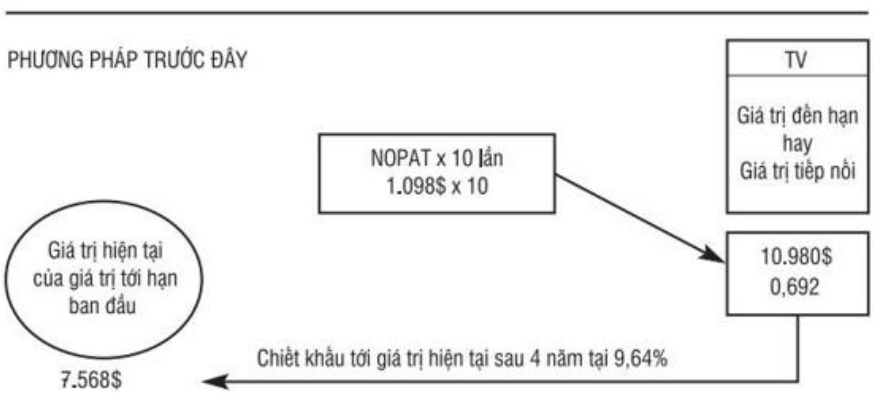
Trong phương pháp phân tích giá trị của cổ đông, chúng ta đánh

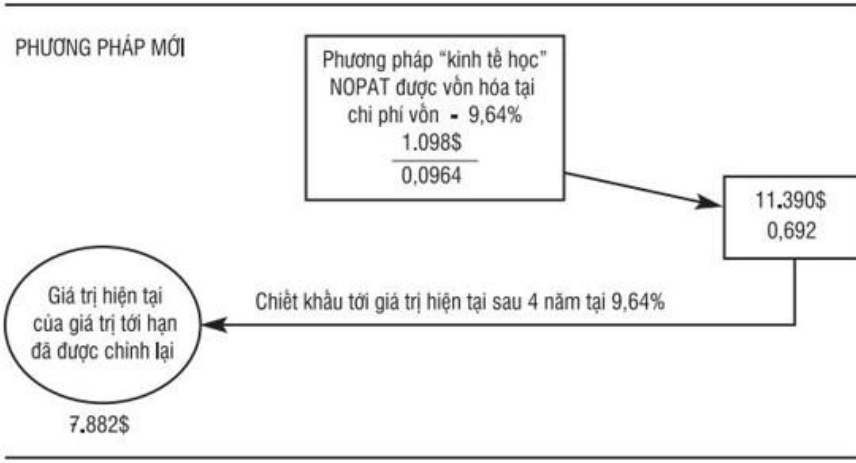
giá trong một số năm mà vào khoảng thời gian đó, các chiến lược hiện tại vẫn tiếp tục tạo ra giá trị cho công ty. Tới cuối khoảng thời gian không xác định đó, sẽ có sự cân bằng giữa ROIC và WACC. Tăng trưởng sau thời điểm đó sẽ không tạo ra giá trị gia tăng. Chúng ta chọn điểm này làm mốc để xác định giá trị tiếp nối của một công ty.

Để tính toán giá trị tới hạn, chúng ta đơn giản lấy dòng tiền vào năm cuối cùng và đánh giá lại nó như đối với một khoản thu hằng năm. Chúng ta chia giá trị của luồng tiền cho chi phí vốn. Khi sử dụng phương pháp nghiên cứu lô-gic này trong ví dụ, chúng ta đã tạo ra một bước tiến so với phương pháp nghiên cứu đơn giản trước đây. Xem Hình 17.13.

Xem Phụ lục 1 để biết thêm chi tiết về phương pháp tính giá trị đến hạn.

Hình 17.13 Tính giá trị tới hạn.





MÔ HÌNH ĐẦY ĐỦ

Như vậy, để tính giá trị tổng thể cho một công ty, chúng ta cần phải:

• Xác định "khoảng thời gian giới hạn", cụ thể là sô năm mà chiến lược hiện tại tiếp tục sinh lợi cho công ty. Trong thực tế giá trị này có xu hướng vào khoảng 6-10 năm.

• Trong mỗi năm đó, dự đoán dòng tiền chi tiết trong hoạt động kinh doanh và đầu tư. Chiết khấu dòng tiền của mỗi năm về giá trị hiện tại áp dụng suất chiết khấu dựa trên WACC.

• Vốn hóa dòng tiền của năm cuối cùng sử dụng chi phí dài hạn của vốn đầu tư. Điều đó cho chúng ta giá trị tới hạn tại cuối khoảng thời gian giới hạn. Chiết khấu giá trị này về hiện tại, tiếp tục sử dụng WACC.

Hình 17.14 minh họa cách tính áp dụng đối với SAV Sample Company.

Hình 17.14 đánh giá tổng thể SVA Sample Company Inc.

SVA Sample Co	Giai đoạn dự đoán				TV
	1	2	3	4	
Dòng tiền thuần	150$	164£	181$	201$	11.390$
Tỷ lệ chiết khấu 9.64%	0,912	0,832	0,759	0,692	0,692

Giá trị hiện tại

Năm 1	137$
Năm 2	137$
Năm 3	138$
Năm 4	138$
Giá trị hiện tại Năm 1 đến năm 4	**550$**

\+

Giá trị hiện tại TV	**7.882$**

=

Tổng giá trị hiện tại	**8.432$**

Giá trị doanh nghiệp		8.432$
Cộng tài sản ngoài hoạt động		0
		8.432$
Trừ		
Vay dài hạn	(1.000)	
Nợ ngắn hạn	(1.544)	**2.544$**
Giá trị còn lại vào vốn góp		**5.888$**
Giá trị vốn trên bảng cân đối		**4.206$**
Giá trị gia tăng cho vốn góp		**1.682$**

18

Phân tích việc mua lại công ty

Giới thiệu

- Tình hình tài chính của Công ty Alpha Inc.
- Tình hình tài chính của Công ty Beta Inc.
- Mua lại - đề nghị thứ nhất
- Ảnh hưởng của việc mua lại tới EPS
- Ảnh hưởng đối với cổ đông - tổng quát
- Tổng hợp ảnh hưởng đối với cổ đông
- Đề nghị sửa đổi
- Giá trị tương đối so với giá trị tuyệt đối
- mô hình SVA – Alpha Inc. và Beta Inc.
- Phụ lục

"Những người có thể thắng trong chiến tranh hiếm khi có thể mang lại hòa bình tốt đẹp, còn những người có thể đem đến hòa bình lại không thể thắng trong chiến tranh."

_ SIR WINSTON CHURCHILL (1930)

GIỚI THIỆU

Trường hợp chiếm đoạt hay dành quyền kiểm soát công ty có rất nhiều điểm tương đồng với chiến lược quân sự. Đó là nơi phát huy được hết tác dụng của các phân tích tài chính và công cụ định

giá công ty.

Trong chương này, chúng ta sẽ minh họa các bước cần thiết cho việc phân tích tài chính khi một công ty quyết định mua lại một công ty khác. Chúng ta sẽ xem xét ảnh hưởng tới cổ đông hai bên và khả năng phát triển tài chính của hai công ty với tư cách hai pháp nhân riêng biệt. Từ đó chúng ta sẽ tìm ra một đề nghị có thể làm thỏa mãn cả cổ đông hai phía.

Hai công ty mà chúng ta sử dụng để minh họa ở đây có tên là Alpha Inc. và Beta Inc. Báo cáo tài chính của hai công ty này được thể hiện trong Hình 18.1 và 18.3. Cả hai công ty đều sản xuất các linh kiện phục vụ cho ngành công nghiệp xây dựng nhà cửa dân dụng.

Alpha là một công ty đã thành công từ rất lâu và có một số lượng khách hàng lớn. Sản phẩm chính của công ty này là ống nước bằng nhôm hoặc thép chất lượng cao. Tuy nhiên, tăng trưởng doanh thu trong nhiều năm gần đây không mấy tốt đẹp.

Beta là một công ty tương đối mới, cung cấp một số lượng lớn các sản phẩm sản xuất từ một loại chất liệu nhựa đặc biệt đã được sử dụng để phục vụ cho ngành công nghiệp tự động. Trong nhiều năm lại đây, công ty này đã giữ được một tốc độ tăng trưởng cao và có những bước tiến quan trọng vào thị trường này.

Ban quản lý của Alpha đã có những bước tiếp cận ban đầu đối với ban quản lý của Beta dựa trên sự liên hết có thể và phần chưa bị từ chối. Cả hai bên đồng ý rằng để đi đến đàm phán sát nhập thành công thì phải tìm ra phương pháp mang lại lợi ích cho cổ đông của cả hai bên.

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH CỦA CÔNG TY ALPHA INC.

Các báo cáo tài chính của Công ty Alpha Inc. được thể hiện trong Hình 18.1. Đồng thời một loạt các chỉ số cũng được tính nhằm đánh giá tổng quan tình hình tài chính của công ty. Chúng ta sẽ phân tích công ty này dựa trên khả năng sinh lợi, tính thanh khoản, tốc độ tăng trưởng và giá trị.

Khả năng sinh lợi

Được đánh giá dựa vào hai chỉ số chính:

• ROE 15%

• ROTA 13%

Cả hai kết quả này đều rất tốt, chúng ta đang phân tích một công ty có khả năng sinh lợi cao.

Khả năng thanh khoản

Các chỉ số đánh giá gồm:

• Hệ số thanh toán hiện thời 1,3 lần

• Tỷ lệ chi phí lãi vay 6,0 lần

• Đòn bẩy tài chính 56%

Hệ số thanh toán hiện thời hơi thấp. Chúng ta đang phân tích xu hướng dài hạn, tuy nhiên về ngắn hạn trong trường hợp này thì các chỉ số trên đều trong giới hạn cho phép và không cho thấy có vấn đề gì.

Tốc độ tăng trưởng

Từ báo cáo tài chính của một năm không thể đưa ra kết luận gì về tốc độ tăng trưởng. Tuy nhiên, trong phần trước, chúng ta đã biết rằng công ty này có tốc độ tăng trưởng doanh thu vào khoảng 6%/năm và tốc độ này vẫn đang tiếp tục được duy trì.

Hình 18.1 Báo cáo tài chính năm 2001 – Công ty Alpha Inc.

Alpha Inc.

Bảng cân đối kế toán

triệu $

Đầu tư dài hạn	$	$	**Vốn chủ sở hữu**	$	$
Vô hình	0		Vốn đăng ký	126	
Tài sản cố định thuần	193		Dự trữ vốn	54	
					180
		193	**Vay dài hạn**	58	
					58
Tài sản ngắn hạn			**Công nợ ngắn hạn**		
Hàng tồn kho	92		Vay ngắn hạn	63	
Khoản phải thu	113		Khoản phải trả	104	
Tiền mặt	7				
		212			**167**
		405			**405**

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh

		$	$
Doanh thu			**603**
EBIT (Thu nhập trước lãi vay và trước thuế)			**54**
	Lãi vay	9	
EBT (Thu nhập trước thuế)			**45**
	Thuế	18	
EAT (Thu nhập sau thuế)			**27**
	Cổ tức	9	
RE (Lợi nhuận giữ lại)			**18**

Cổ phiếu phát hành (triệu)		**12,6**
Thị giá cổ phiếu	$	**37,5**
Vốn hóa thị trường	$	**472,5**

Khả năng sinh lợi			
ROE	EAT/Vốn chủ sở hữu	27/180$	15%
ROTA	EBIT/TA	54$/405$	13%

Tính thanh khoản			
Hệ số thanh toán hiện thời	CA/CL	212$/167$	1,3
Tỷ lệ chi phí lãi	EBIT/Lãi vay	54$/9$	6
Đòn bẩy tài chính	(LTL+CL)/TA	(58+167)/405	56%

Định giá trị				
Tỷ lệ PE			**Chỉ số thị trường/giá trị ghi sổ**	
EPS	EAT/cổ phiếu phát hành	2,14$	Chỉ số vốn hóa thị trường/vốn chủ sở hữu	
PE	Giá cổ phiếu/EPS	17,5	472,5$/180$	2,6

Giá trị – chỉ số giá trên thu nhập

Các chỉ tiêu đánh giá bao gồm:

• Chỉ số PE 17,5 lần

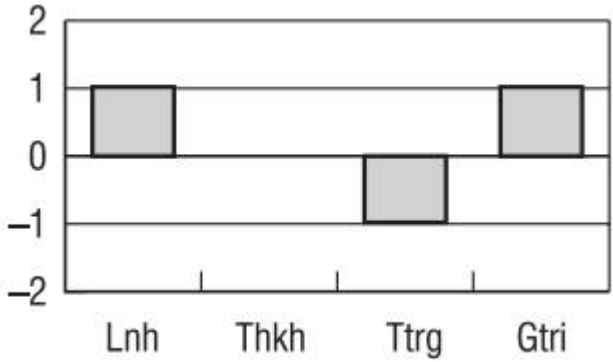
• Chỉ số thị giá trên giá trị ghi sổ 2,6 lần

Các kết quả này đều rất tốt khi được so sánh với các giá trị tiêu chuẩn.

Tổng hợp về tình hình tài chính

Hình 18.2 cho chúng ta cái nhìn tổng quan về điểm mạnh và điểm yếu của công ty Alpha Inc. theo theo bốn tiêu chí ở trên. Giá trị 0 có nghĩa là kết quả tiêu chuẩn, "+1" và "+2" là tốt tới xuất sắc, "-1" và "-2" có nghĩa là khá và kém.

Hình 18.2 Tính hình Công ty Alpha Inc.



Nhìn vào biểu đồ chúng ta thấy rằng Công ty Alpha có khả năng sinh lợi tốt, tính thanh khoản trung bình, tốc độ tăng trưởng thấp và giá trị trên thị trường tương đối cao.

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH CỦA CÔNG TY BETA INC.

Các báo cáo tài chính của Công ty Beta Inc. được thể hiện trong Hình 18.3.

Khả năng sinh lợi

Được đánh giá dựa vào hai chỉ số chính:

• ROE 12,5%

• ROTA 10,3%

Công ty này cho thấy một mức sinh lợi trung bình, thấp hơn nhiều so với Công ty Alpha Inc.

Hình 18.3 Báo cáo tài chính năm 2001 – Công ty Beta Inc.

Beta Inc.

Bảng cân đối kế toán

Đầu tư dài hạn	$	$	**Vốn chủ sở hữu**	$	$
Vô hình	0		Vốn đăng ký	68	
Tài sản cố định thuần	148		Dự trữ vốn	77	
		148			**145**
			Vay dài hạn	80	
					80
Tài sản ngắn hạn			**Công nợ ngắn hạn**		
Hàng tồn kho	122		Vay ngắn hạn	58	
Khoản phải thu	104		Khoản phải trả	95	
Tiền mặt	4				
		230			**153**
		378			**378**

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh

		$	$
Doanh thu			**495**
EBIT (Thu nhập trước lãi vay và trước thuế)			**39**
	Lãi vay	11	
EBT (Thu nhập trước thuế)			**28**
	Thuế	10	
EAT (Thu nhập sau thuế)			**18**
	Cổ tức	5	
RE (Lợi nhuận giữ lại)			**13**

Cổ phiếu phát hành (triệu)		**13.6**
Thị giá cổ phiếu	$	**15**
Vốn hóa thị trường	$	**204**

Khả năng sinh lợi			
ROE	EAT/Vốn chủ sở hữu	18$/145$	12,4%
ROTA	EBIT/TA	39$/378$	10,3%

Tính thanh khoản			
Hệ số thanh toán hiện thời	CA/CL	230$/153$	1,5
Tỷ lệ chi phí lãi	EBIT/Lãi vay	39$/11$	3,5
Đòn bẩy tài chính	(LTL+CL)/TA	(80+153)/378	62%

Định giá trị				
Tỷ lệ PE			Chỉ số thị trường/giá trị ghi sổ	
EPS	EAT/cổ phiếu phát hành	1,32$	Chỉ số vốn hóa thị trường/vốn chủ sở hữu	
PE	Giá cổ phiếu/EPS	11,4	472,5$/180$	1,4

Khả năng thanh khoản

Các chỉ số đánh giá gồm:

- Hệ số thanh toán hiện thời 1,5 lần
- Tỷ lệ chi phí lãi vay 3,5 lần
- Đòn bẩy tài chính 62%

Quan sát những chỉ số này có thể nhận thấy rằng công ty đang dần dần gặp phải những khó khăn tài chính. So sánh với công ty Alpha, chỉ số cân đối kế toán của Beta Inc. cũng kém hơn.

Tốc độ tăng trưởng

Ta đã biết rằng công ty này có tốc độ tăng trưởng doanh thu xấp xỉ 12%/năm.

Giá trị – chỉ số giá trên thu nhập

Các chỉ tiêu đánh giá bao gồm:

• Chỉ số PE 11,4 lần

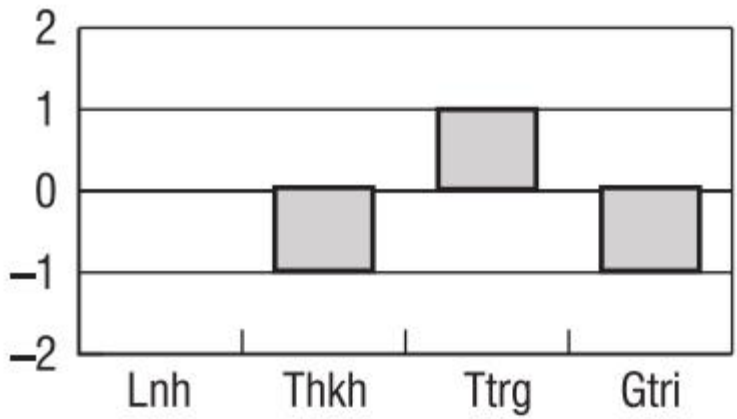
• Chỉ số thị giá trên giá trị ghi sổ 1,4 lần

Chỉ số thu nhập trên giá và chỉ số thị giá trên giá trị ghi sổ đều cho kết quả không cao.

Tổng hợp về tình hình tài chính

Hình 18.4 cho chúng ta cái nhìn tổng quan về điểm mạnh và điểm yếu của Cô ty Beta Inc. theo theo bốn tiêu chí ở trên. Giá trị 0 có nghĩa là kết quả tiêu chuẩn, "+1" và "+2" là tốt tới xuất sắc, "-1" và "-2" có nghĩa là khá và kém.

Hình 18.4 Tính hình Công ty Beta Inc.



MUA LẠI – TRƯỜNG HỢP 1

Quan sát biểu đồ chúng ta thấy rằng Công ty Beta có khả năng sinh lợi trung bình, tính thanh khoản thấp, tốc độ tăng trưởng cao và giá trị trên thị trường tương đối thấp.

Cổ phiếu của Công ty Alpha có thị giá là 37,5 đô-la, trong khi cổ phiếu của Công ty Beta có thị giá là 15 đô-la. Vì vậy, việc đầu tiên chúng ta có thể nhận thấy trước khi bắt đầu cuộc trao đổi là "1 cổ phiếu của Công ty Alpha có thể đổi được 2,5 cổ phiếu của Công ty Beta". (1 cổ phiếu Alpha có giá 37,5 đô-la, bằng 2,5 lần cổ phiếu Beta có giá 15 đô-la.)

Beta có 13,6 triệu cổ phiếu phát hành. Vì vậy, Alpha sẽ phải phát hành (13,6/2,5) 5,44 triệu cổ phiếu đổi lại. Một cổ phiếu của Alpha có thị giá là 37,5 đô-la, vì vậy giá đề nghị để mua lại công ty Beta Inc. sẽ là (5,44x37,5) 204 triệu đô-la, bằng với giá trị vốn hóa thị trường của công ty này.

Tuy nhiên, đề nghị này không có mấy khả năng thành công, chúng ta có thể sử dụng nó để xác định các con số cần đưa ra trong đề nghị thay thế.

Trong Hình 18.5 báo cáo kết quả tài chính của hai công ty được đặt cạnh nhau tương ứng và được tổng hợp lại. Chúng ta tạm bỏ qua ảnh hưởng điều phối và giả định một cách đơn giản rằng lợi nhuận của công ty sát nhập sẽ là tổng lợi nhuận của hai công ty trước đây. Chúng ta sẽ sử dụng bảng này để tính thu nhập trên một cổ phiếu của công ty sát nhập.

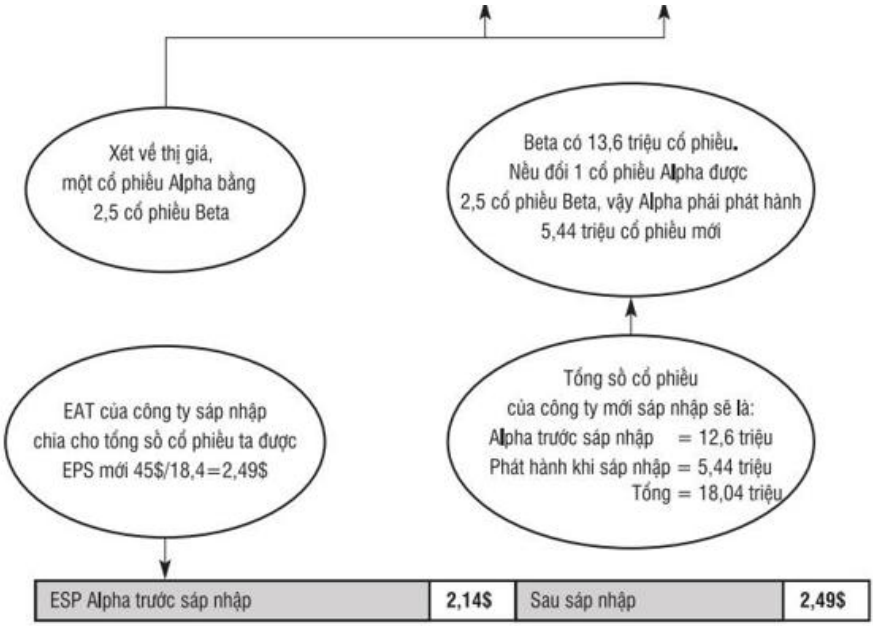
Số cổ phiếu phát hành của công ty mới sẽ là:

- Cổ phiếu ban đầu của Alpha 12,6 triệu
- Cộng số cổ phiếu phát hành để mua lại Beta 5,44 triệu

Hình 18.5 Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh của Alpha Inc. và Beta Inc.

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh

	Trước khi sát nhập Alpha		Beta		Sau sáp nhập công ty mới	
	$	$	$	$	$	$
Doanh thu		603		495		1.098
EBIT (Thu nhập trước lãi vay và trước thuế)		54		39		93
Lãi vay	9		11		20	
EBT (Thu nhập trước thuế)		45		28		73
Thuế	18		10		28	
EAT (Thu nhập sau thuế)		27		18		45
Cổ tức	9		5		14	
RE (Lợi nhuận giữ lại)		18		13		31
Cổ phiếu phát hành (triệu)		12,6		13,6		
Thị giá cổ phiếu	$	37,5	$	15		


Xét về thị giá,
một cổ phiếu Alpha bằng
2,5 cổ phiếu Beta
Beta có 13,6 triệu cổ phiếu.
Nếu đổi 1 cổ phiếu Alpha được
2,5 cổ phiếu Beta, vậy Alpha phải phát hành
5,44 triệu cổ phiếu mới
EAT của công ty sáp nhập
chia cho tổng số cổ phiếu ta được
EPS mới 45$/18,4=2,49$
Tổng số cổ phiếu
của công ty mới sáp nhập sẽ là:
Alpha trước sáp nhập = 12,6 triệu
Phát hành khi sáp nhập = 5,44 triệu
Tổng = 18,04 triệu
ESP Alpha trước sáp nhập
2,14$
Sau sáp nhập
2,49$

Ta được:

• Tổng số cổ phiếu của công ty mới 18,04 triệu

• EAT của công ty mới 45 triệu đô-la

• EPS của công ty sáp nhập (45đô-la/18,04) 2,49 đô-la

Con số 2,49 đô-la cho thấy ảnh hưởng chủ yếu đầu tiên của việc mua lại là sự tăng đáng kể giá trị EPS của công ty bị mua lại. Cổ đông của công ty Alpha trước khi sáp nhập thu nhập 2,14 đô-la trên một cổ phiếu, nhưng họ có thể kiếm được 2,49 đô-la trên một cổ phiếu nếu thực hiện đề xuất này. Nếu phần còn lại không thay đổi, thì sự tăng 16% EPS có thể làm cho giá thị trường của cổ phiếu Alpha tăng lên.

Bây giờ chúng ta sẽ đi vào nghiên cứu những nguyên nhân đằng sau hiện tượng này.

TÁC ĐỘNG CỦA VIỆC MUA LẠI ĐỐI VỚI GIÁ TRỊ EPS

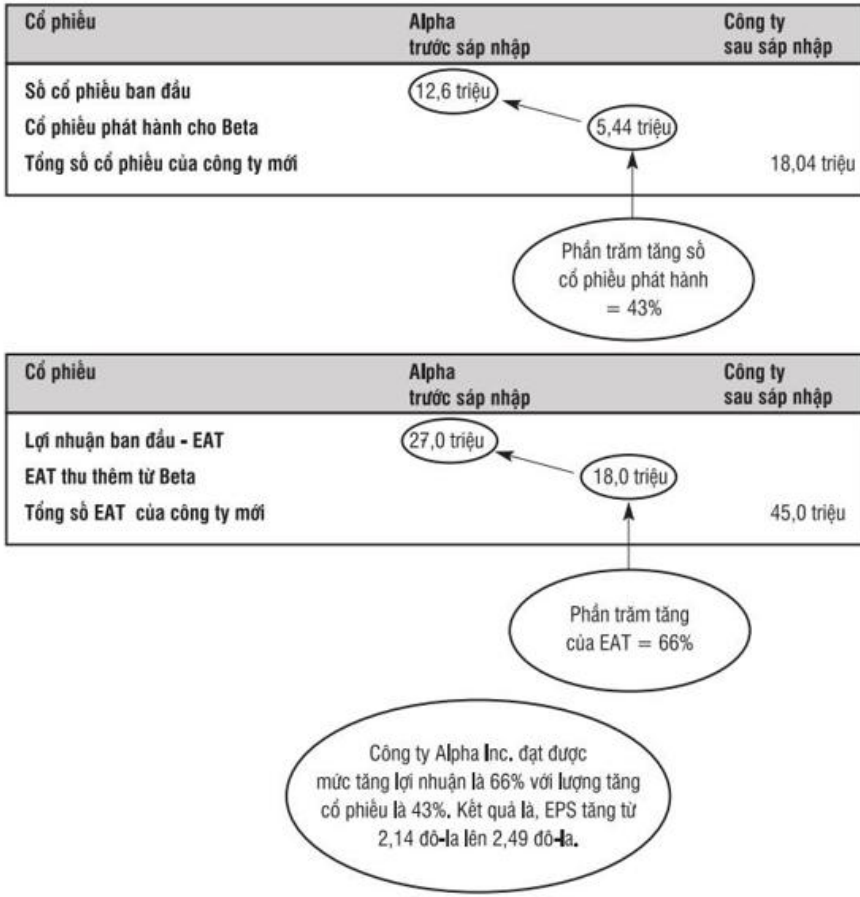
Chỉ số giá trên thu nhập tương đối giữa hai cổ phiếu sẽ là yếu tố chủ yếu giúp chúng ta giải thích sự tăng EPS của Công ty Alpha Inc.

Khi Công ty A mua lại Công ty B bằng cách giao dịch cổ phiếu và khi sự trao đổi đó được thực hiện tại giá thị trường của hai cổ phiếu, nếu cổ phiếu của Công ty A có chỉ số giá trên thu nhập cao hơn của Công ty B, thì tự khắc EPS của Công ty A sẽ tăng.

Lý do rất đơn giản. Trước khi mua lại, Alpha Inc. có EAT là 27 triệu đô-la. Sau khi mua lại, khoản lợi nhuận này đã tăng lên tới 45 triệu đô-la, tăng 66%. Tuy nhiên, sự tăng lượng cổ phiếu chỉ là 5,44 triệu trên tổng số 12,6 triệu cổ phiếu ban đầu, tăng 43%.

Chúng ta có thể thấy qua hình 18.1 và 18.3, chỉ số PE của Công ty Alpha Inc. là 17,5 lần, chỉ số tương ứng của Công ty Beta Inc. là 11,4 lần, và chính sự chênh lệch về giá trị PE như trên đã cho phép Công ty Alpha có thêm 66% lợi nhuận trên số cổ phiếu tăng 43% (xem Hình 18.6).

Hình 18.6 Ảnh hưởng của việc sáp nhập đến thu nhập trên cổ phiếu.


Cổ phiếu
Alpha trước sáp nhập
Công ty sau sáp nhập
Số cổ phiếu ban đầu
12,6 triệu
Cổ phiếu phát hành cho Beta
5,44 triệu
Tổng số cổ phiếu của công ty mới
18,04 triệu
Phần trăm tăng số cổ phiếu phát hành = 43%
Cổ phiếu
Alpha trước sáp nhập
Công ty sau sáp nhập
Lợi nhuận ban đầu - EAT
27,0 triệu
EAT thu thêm từ Beta
18,0 triệu
Tổng số EAT của công ty mới
45,0 triệu
Phần trăm tăng của EAT = 66%
Công ty Alpha Inc. đạt được mức tăng lợi nhuận là 66% với lượng tăng cổ phiếu là 43%. Kết quả là, EPS tăng từ 2,14 đô-la lên 2,49 đô-la.

Vì vậy, công ty có PE cao hơn sẽ có lợi thế rất lớn trong quá trình mua lại.

Nhưng chúng ta cũng cần phân tích đồng thời ảnh hưởng đối với Công ty Beta Inc. Các cổ đông đã trao đổi 2,5 cổ phiếu Beta cũ để lấy 1 cổ phiếu Alpha mới.

Chúng ta có thể thấy trong Hình 18.3 rằng trước khi bị mua lại, cổ phiếu Beta có EPS là 1,33 đô-la. Tương ứng với 2,5 cổ phiếu, họ có quyền đòi hỏi 3,3 đô-la (2,5x1,32) từ một cổ phiếu Alpha mới. Nhưng trên thực tế họ chỉ nhận được 2,49 đô-la. Từ đó, chúng ta tính được mỗi cổ phiếu bán đi họ mất đi 0,99 đô-la, tương ứng với khoản lỗ 24%.

Vì vậy, xét theo một chỉ số đo lường quan trọng là EPS thì các cổ đông của Alpha đã được lợi 16%, còn các cổ đông của Beta bị mất 24%.

Ngoài ra còn có rất nhiều các lợi ích khác nhau mà việc sáp nhập ảnh hưởng đối với cổ đông của cả hai công ty, chúng ta sẽ nghiên cứu sau đây.

ẢNH HƯỞNG ĐỐI VỚI CỔ ĐÔNG – KHÁI QUÁT HÓA

Đề xuất mà chúng ta đang xem xét ở đây là Công ty Alpha Inc. mua lại tất cả cổ phiếu phát hành của Công ty Beta Inc. đổi lấy 5,44 triệu cổ phiếu của Alpha.

Nếu thực hiện đề án đó, các cổ đông hiện tại của Alpha Inc. sẽ tiếp tục nắm giữ 12,6 triệu cổ phiếu trong công ty mới và cổ đông của Beta sẽ sở hữu 5,44 triệu cổ phiếu. Tổng số cổ phiếu trong công ty mới sẽ l 18,04 triệu cổ phiếu.

Tỷ lệ phần trăm nắm giữ bởi cổ đông của hai công ty là:

- Cổ đông của Alpha [12,6/18,04] 70%
- Cổ đông Beta [5,44/18,04] 30%

Các giá trị tương đối này rất quan trọng, chúng sẽ giúp chúng ta hiểu tại sao cổ đông của mỗi công ty lại có lãi hay lỗ khi xem xét theo mỗi khía cạnh của cuộc sáp nhập.

Trong công ty mới sáp nhập, cổ đông của Alpha có 70% và cổ đông của Beta có 30% của mọi tài sản, không liên quan tới việc họ đóng góp bao nhiêu.

Xét về mặt thu nhập, cổ đông của Alpha Inc. đóng góp giá trị EAT là 27 triệu đô-la và Beta Inc. đóng góp 18 triệu đô-la, để tạo ra tổng giá trị là 45 triệu đô-la (xem Hình 18.7). Phần đóng góp của Alpha so với tổng chiếm 60% (27/45) v phần đóng góp của Beta chiếm 40% (18$/45).

Alpha đóng góp 60% vào lợi nhuận của công ty, nhưng trong công ty mới sáp nhập này, cổ đông Alpha sẽ được hưởng 70% lợi nhuận của công ty. Hiện tượng này được giải thích bằng sự tăng EPS của cổ đông Alpha Inc.

Mặt khác, Beta Inc. đóng góp 40% vào lợi nhuận của công ty nhưng chỉ nhận được 30% lợi nhuận sau khi sáp nhập. Do đó, các cổ đông này bị lỗ nếu xét theo tiêu chí là EPS. Cổ phiếu của Beta trước khi sáp nhập cho thu nhập là 1,30 đô-la, nhưng chỉ còn 0,99 đô-la sau khi sáp nhập.

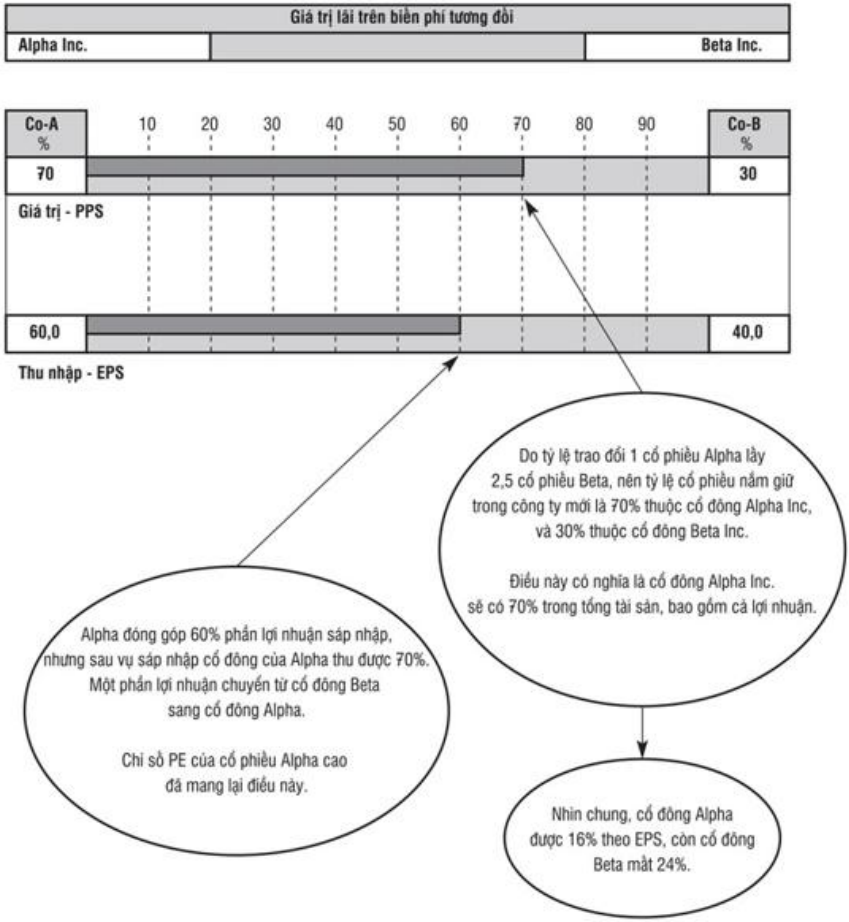
Chúng ta vừa xem xét ảnh hưởng của việc sáp nhập tới cổ đông của hai công ty theo EPS. Bây giờ chúng ta sẽ sử dụng Hình 18.8 để xem xét phần đóng góp của mỗi công ty xét trên phương diện:

- APS (tài sản trên cổ phiếu)

- DPS (cổ tức trên cổ phiếu)

- PPS (giá trên cổ phiếu)

Hình 18.7 Giá trị thị trường và thu nhập – lãi trên biến phí tương đối.


Giá trị lãi trên biến phí tương đối
Alpha Inc.
Beta Inc.
Co-A %
10
20
30
40
50
60
70
80
90
Co-B %
70
30
Giá trị - PPS
60,0
40,0
Thu nhập - EPS
Do tỷ lệ trao đổi 1 cổ phiếu Alpha lấy 2,5 cổ phiếu Beta, nên tỷ lệ cổ phiếu nắm giữ trong công ty mới là 70% thuộc cổ đông Alpha Inc, và 30% thuộc cổ đông Beta Inc.
Điều này có nghĩa là cổ đông Alpha Inc. sẽ có 70% trong tổng tài sản, bao gồm cả lợi nhuận.
Alpha đóng góp 60% phần lợi nhuận sáp nhập, nhưng sau vụ sáp nhập cổ đông của Alpha thu được 70%. Một phần lợi nhuận chuyển từ cổ đông Beta sang cổ đông Alpha.
Chỉ số PE của cổ phiếu Alpha cao đã mang lại điều này.
Nhìn chung, cổ đông Alpha được 16% theo EPS, còn cổ đông Beta mất 24%.

APS (tài sản trên cổ phiếu)

Ô vốn chủ sở hữu trên Bảng cân đối kế toán cho thấy tài sản thuần do các cổ đông sở hữu trong một công ty. Khi chia giá trị này cho số cổ phiếu phát hành, chúng ta được giá trị tài sản trên một cổ phiếu.

Trong trường hợp mua lại, chúng ta quan tâm tới tổng giá trị tài sản thuần mà công ty sẽ đóng góp để hình thành công ty mới. Còn trên phương diện của cổ đông, họ quan tâm tới giá trị tài sản trên một cổ phiếu.

Từ Hình 18.1 và 18.3 chúng ta có giá trị vốn chủ sở hữu và số cổ phiếu phát hành:

Alpha Inc.	180 triệu đô-la	55%	12,6 triệu đô-la	14,3 đô-la
Beta Inc.	145 triệu đô-la	45%	13,6 triệu đô-la	10,6 đô-la

Phần đóng góp tính theo vốn chủ sở hữu là 55% từ Alpha Inc. và 45% từ Beta Inc.

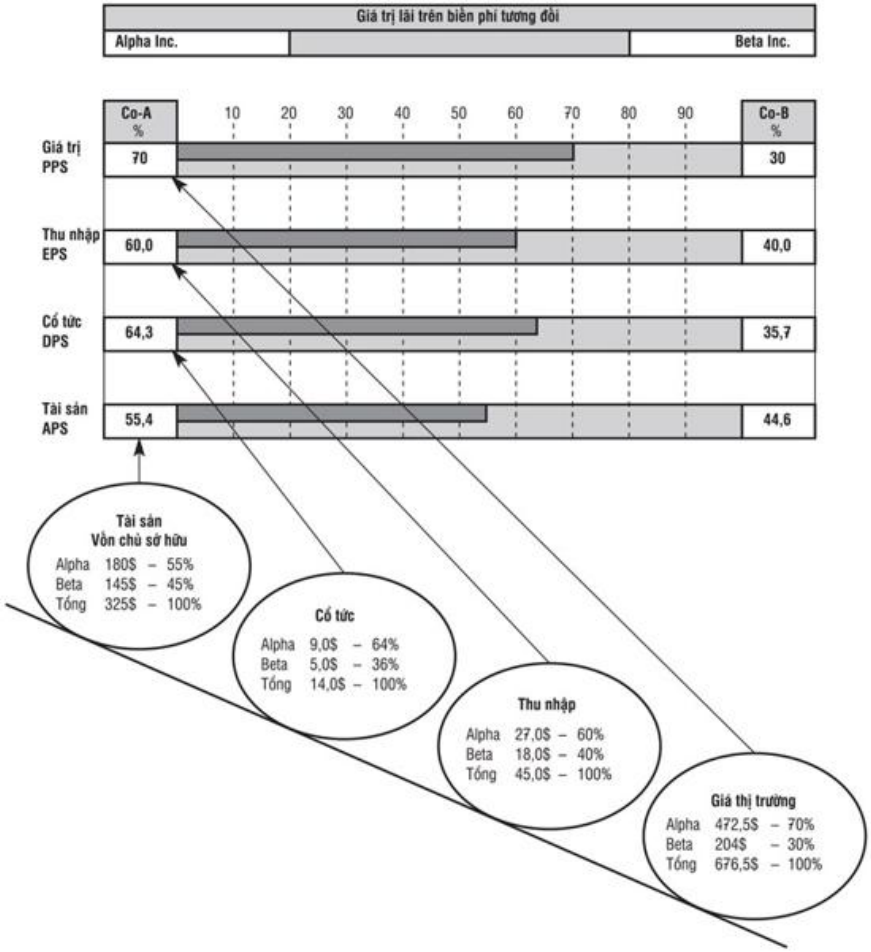
DPS (cổ tức trên cổ phiếu)

Trong Hình 18.5 chúng ta thấy rằng việc trả cổ tức của Công ty Alpha Inc. là 9 triệu đô-la và của Beta Inc. là 5 triệu đô-la. Vì vậy, phần đóng góp của hai công ty lần lượt là 64% từ Alpha, và 36% của Beta.

PPS (giá trên cổ phiếu)

Khi nói về giá trên cổ phiếu tức là chúng ta đang nói về giá trị vốn hóa thị trường của công ty. Giá trị vốn hóa thị trường của hai công ty được thể hiện trong Hình 18.1 và 18.3. Xét theo điều kiện này ta thấy, Alpha Inc đóng góp 472,5 triệu đô-la, 70% của toàn bộ và Beta Inc đóng góp 204 triệu đô-la, tương ứng với 30%.

Hình 18.8 Lãi trên biến phí tương đối xét trên tài sản trên cổ phiếu, cổ tức trên cổ phiếu và giá trên cổ phiếu.



Giá trị trước và sau khi sáp nhập của mỗi biến được trình bày trong Hình 18.9.

Đi dần xuống dưới biểu đồ qua EPS, DPS và APS, ta thấy rằng trong hầu hết các biến Alpha Inc. đóng góp dưới 70%, vì vậy cổ đông của Công ty Alpha Inc. có lợi và cổ đông của Công ty Beta lỗ xét theo mỗi tiêu chí này.

Giá trị thị trường	Alpha Inc.	Beta Inc.
Trước sáp nhập	472,5 triệu đô-la	204 triệu đô-la
Phần trăm	70%	30%
Sau sáp nhập*	472,5 triệu đô-la	204 triệu đô-la
Phần trăm	70%	30%
Lãi/lỗ	không	không

Thu nhập	Alpha Inc.	Beta Inc.
Trước sáp nhập	27 triệu đô-la	18 triệu đô-la
Phần trăm	60%	40%
Sau sáp nhập	31,5 triệu đô-la	13,5 triệu đô-la
Phần trăm	70%	30%
Lãi/lỗ	4,5 triệu đô-la	4,5 triệu đô-la

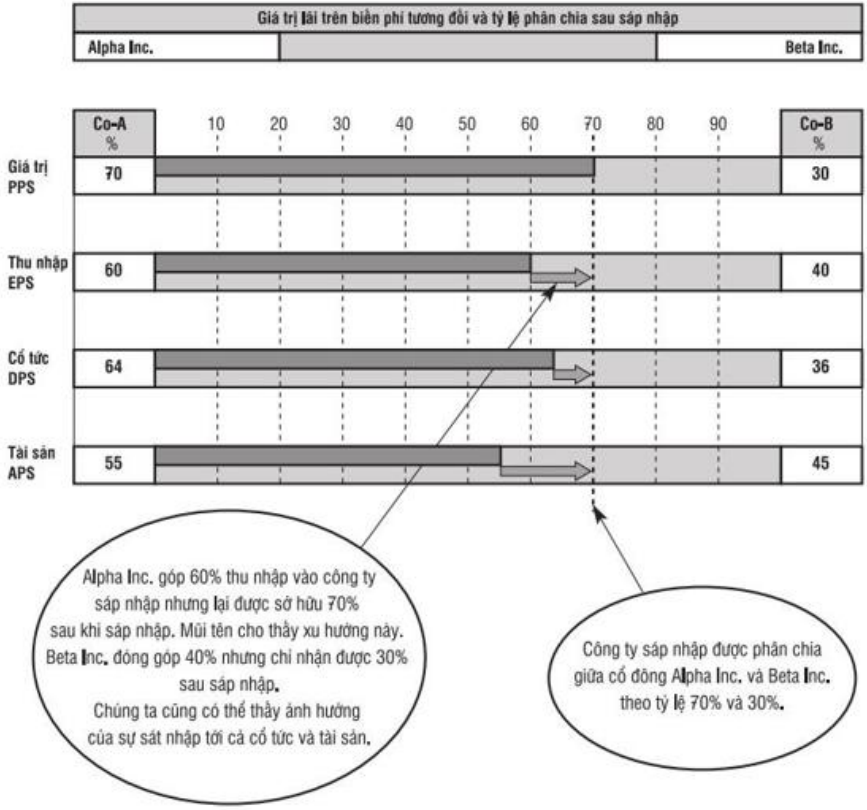
Cổ tức	Alpha Inc.	Beta Inc.
Trước sáp nhập	9 triệu đô-la	5 triệu đô-la
Phần trăm	64%	36%
Sau sáp nhập**	9,8 triệu đô-la	4,2 triệu đô-la
Phần trăm	70%	30%
Lãi/lỗ	0,8 triệu đô-la	0,8 triệu đô-la

Tài sản - vốn chủ sở hữu	Alpha Inc.	Beta Inc.
Trước sáp nhập	180 triệu đô-la	145 triệu đô-la
Phần trăm	55%	45%
Sau sáp nhập	227 triệu đô-la	98 triệu đô-la
Phần trăm	70%	30%
Lãi/lỗ	47 triệu đô-la	47 triệu đô-la

* Trong ví dụ này, chúng ta chỉ đơn giản tổng hợp hai giá trị vốn hóa thị trường, nhưng trên thực tế giá trị vốn hóa thị trường của công ty sáp nhập phức tạp hơn nhiều và sẽ được nghiên cứu ở phần sau.

** Phương pháp sử dụng để tính giá trị cổ tức sau sáp nhập đã được đơn giản hóa. Cổ tức sau sáp nhập trên thực tế là một vấn đề của công ty và chúng ta sẽ quay lại sau trong chủ đề này.

Hình 18.9 Lãi trên biến phí tương đối và sự phân chia sau sáp nhập.


Giá trị lãi trên biên phí tương đối và tỷ lệ phân chia sau sáp nhập
Alpha Inc.
Beta Inc.
Co-A %
10
20
30
40
50
60
70
80
90
Co-B %
Giá trị PPS
70
30
Thu nhập EPS
60
40
Cổ tức DPS
64
36
Tài sản APS
55
45
Alpha Inc. góp 60% thu nhập vào công ty sáp nhập nhưng lại được sở hữu 70% sau khi sáp nhập. Mũi tên cho thấy xu hướng này. Beta Inc. đóng góp 40% nhưng chỉ nhận được 30% sau sáp nhập.
Chúng ta cũng có thể thấy ảnh hưởng của sự sát nhập tới cả cổ tức và tài sản.
Công ty sáp nhập được phân chia giữa cổ đông Alpha Inc. và Beta Inc. theo tỷ lệ 70% và 30%.

TỔNG HỢP ẢNH HƯỞNG ĐỐI VỚI CỔ ĐÔNG

Hình 18.10 cho thấy ảnh hưởng đối với cổ đông của hai công ty phân tích theo bốn khía cạnh chính.

Ngoài yếu tố giá trên cổ phiếu không đổi ở cả hai bên, chúng ta còn thấy cổ đông Công ty Alpha thu được một khoản lãi và cổ đông Công ty Beta lại bị lỗ của sau vụ mua lại.

Nguyên nhân chính của hiện tượng trên là do Alpha Inc. có chỉ số PE (chỉ số giá trên thu nhập) lớn hơn rất nhiều so với Beta Inc. và cổ phiếu được trao đổi dựa trên giá tương đối trên thị trường.

Vì vậy, một chỉ số PE cao là vũ khí vô cùng lợi hại trong việc mua lại. Trên thực tế, một công ty có chỉ số PE thấp hầu như không thể mua lại một phần hoặc cả công ty khác bằng việc sử dụng cổ phiếu.

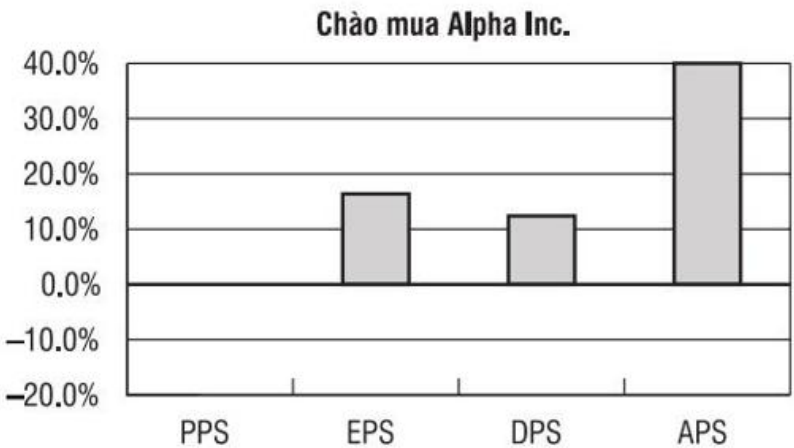
Quay lại với ví dụ về Công ty Alpha và Công ty Beta, trong khi chỉ có cổ đông của Alpha Inc. được lợi thì chưa hẳn cổ đông của Beta

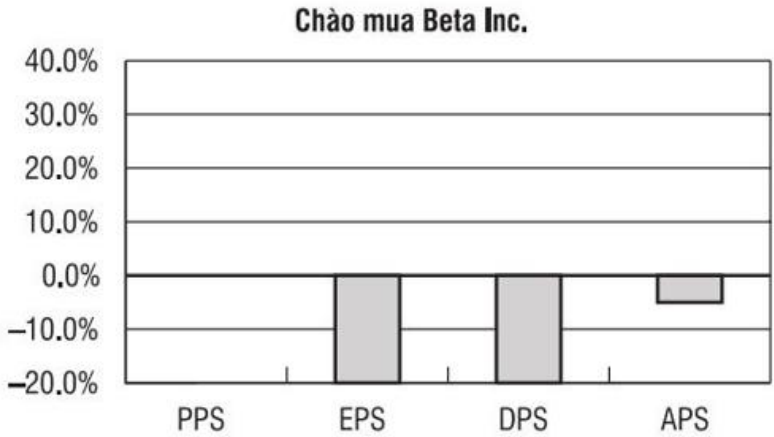
Inc. đã đồng ý tham gia vào vụ mua lại. Đầu tiên là do 20% lỗ cổ tức. Các nhà quản lý quan tâm tới vấn đề thiệt hại về tài sản và thu nhập, nhưng đối với nhà đầu tư thì tổng giá trị thị trường của cổ phiếu và cổ tức hằng năm mới quan trọng.

Vì vậy, nếu Alpha Inc. thực sự muốn mua lại Beta Inc. thì cần phải nâng mức chào mua. Chào mua mới này có thể là sự kết hợp sử dụng cổ phiếu và tiền mặt, toàn bộ tiền mặt hoặc đơn giản là số cổ phiếu nhiều hơn.

Có rất nhiều cách, nhưng trong phần sau chúng ta sẽ sử dụng chào mua mới với 6,5 triệu cổ phiếu và một mức tăng cổ tức có thể làm cho cổ đông Beta hài lòng, tăng giá trị thị trường và không làm giảm cổ tức. Đồng thời nó cũng mang lại cho Alpha Inc. mức tăng tuyệt vời xét về thu nhập trên cổ phiếu.

Hình 18.10 Tác động đối với cổ đông của chào mua đầu tiên.





CHÀO MUA MỚI

Alpha có một lợi thế lớn về giá cổ phiếu và để thu được khoản lợi từ việc sáp nhập, nó có thể dành lại một phần lợi từ giá trị thị trường cho công ty bị mua lại.

Chúng ta chưa nghiên cứu cụ thể về việc giá cổ phiếu mới sẽ là bao nhiêu. Nó sẽ được định đoạt bởi cộng đồng đầu tư, những người sẽ quyết định chỉ số giá trên thu nhập mới tùy vào việc họ nhận định rằng việc mua lại của hai công ty là một dấu hiệu tốt hay không, v.v..

Chúng ta có thể xem xét bốn trường hợp có thể xảy ra đối vơi chỉ số PE mới này:

1 Bằng với chỉ số của Alpha Inc.

2 Bằng với chỉ số của Beta Inc.

3 Trung bình của Alpha và Beta.

4 Một giá trị nào đó nằm giữa khoảng chỉ số của Alpha và Beta.

Trong ví dụ này, chúng ta sử dụng giá trị trung bình như trong trường hợp 3 ở trên.

Trường hợp này có nghĩa là giá trị thị trường của công ty mới sau sáp nhập sẽ bằng trung bình giá trị của hai công ty cũ trước khi sáp nhập. Những tính toán dưới đây dựa trên những giả định đó.

Đề nghị mua lại mới dựa trên hai yếu tố:

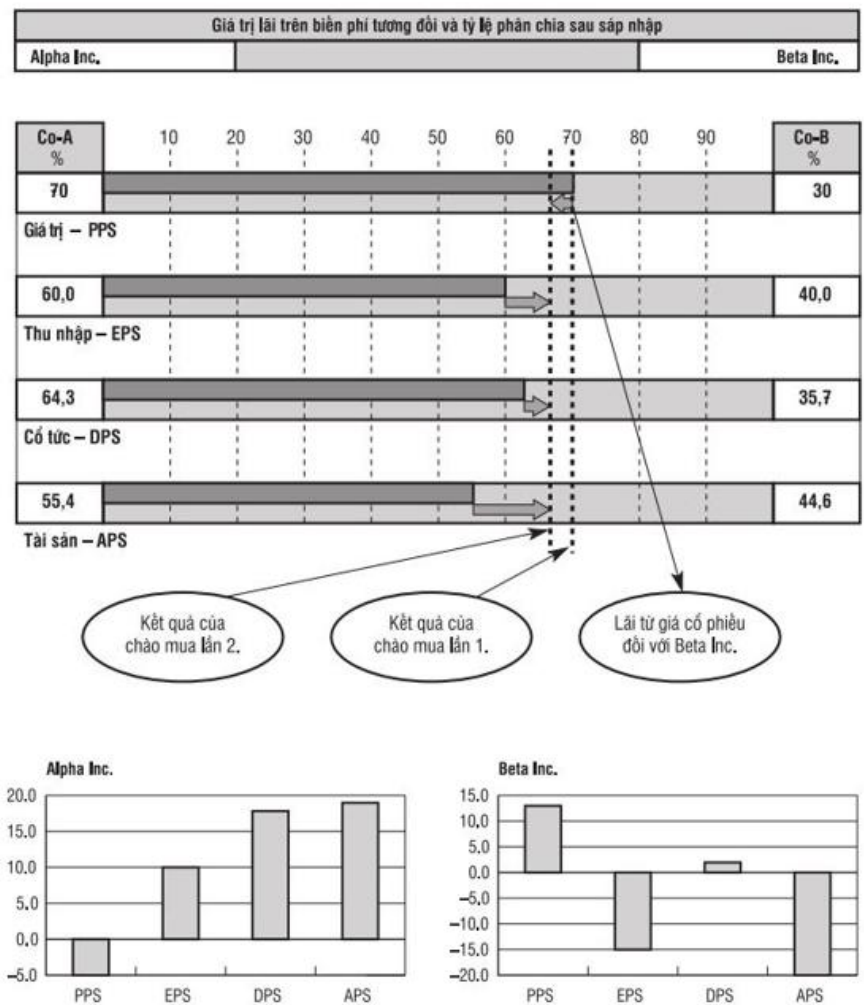
• Số cổ phiếu là 6,5 triệu cổ phiếu thay vì 5,44 triệu

• Tăng cổ tức khoảng 17,5%

Tác động của chào mua mới này được minh họa trong Hình 18.11.

Cổ đông của Công ty Alpha Inc. bây giờ sẽ sở hữu 66% của công ty sáp nhập và cổ đông của Beta Inc. sẽ có phần còn lại là 34%. Sự phân chia mới này được minh họa trong phần trên của Hình 18.11 và tác động đối với cổ đông được thể hiện ở phần dưới.

Hình 18.11 Tác động của chào mua mới.



Thay đổi cơ bản so với việc chào mua đầu tiên là cổ đông của Công ty Beta có lợi 10% trong giá trị cổ phiếu trên thị trường và không còn bị lỗ cổ tức.

Về mặt lý thuyết, cổ đông của Công ty Alpha chịu thiệt một lượng do giá cổ phiếu (dựa trên giả định đặt ra về chỉ số PE). Tuy nhiên, Alpha Inc. lại được lợi vô cùng lớn xét theo EPS và điều này sẽ làm cho PE tăng cao.

GIÁ TRỊ TƯƠNG ĐỐI SO VỚI GIÁ TRỊ TUYỆT ĐỐI

Trong các phân tích cho đến nay, chúng ta đã xem xét giá trị tương đối của Công ty Alpha Inc. và Beta Inc. Chúng ta đã xem xét vấn đề: "Công ty Beta Inc. đáng giá bao nhiêu cổ phiếu của công ty Alpha Inc.?"

Và bây giờ chúng ta sẽ đi vào ước tính giá trị tuyệt đối của mỗi công ty. Để làm được điều này cần sử dụng phương pháp SVA – phương pháp chiết khấu dòng tiền. Chúng ta sẽ bắt đầu ước lượng các dòng tiền trong tương lai và sử dụng chúng để ước tính giá trị tuyệt đối của mỗi công ty.

Mô hình được sử dụng rất căn bản nhưng lại vô cùng hữu ích. Chúng ta sẽ sử dụng thông tin từ báo cáo tài chính của hai công ty và đồng thời đặt ra một số giả định đơn giản về tương lai. Ví dụ, giả định rằng tỷ suất phần trăm doanh thu và thuế sẽ tiếp tục duy trì ở mức hiện tại.

Chúng ta sẽ sử dụng tốc độ tăng trưởng đã được mặc định cho hai công ty, 6% đối với Alpha Inc. và 12% đối với Beta Inc.

Đồng thời, chúng ta đặt ra một giả định quan trọng nữa là tài sản cố định và vốn lưu động sẽ tăng tương đối với doanh thu. Ví dụ, nếu doanh thu tăng 10%, chúng ta giả định rằng cả hai nhóm tài sản đều tăng với tỷ lệ tương ứng.

Giả định này cho thấy tính hợp lý rất rõ đối với vốn lưu động, vì hàng tồn kho, khoản phải thu và khoản phải trả có xu hướng biến đổi tương ứng với doanh thu.

Tuy nhiên, nó chưa hẳn đã đúng đối với tài sản cố định. Một công ty phát triển rất nhanh trong một giai đoạn, tại một thời điểm nào đó sẽ phải tăng lượng tài sản cố định, nhưng việc đầu tư này không nhất định phải xảy ra tương ứng với lợi nhuận của một năm. Thay vào đó, nó sẽ ở dưới dạng đầu tư lớn sau 2-3 năm, và khi xem xét trường hợp mua lại, điều vô cùng quan trọng là chúng

ta cần phải xác định giá trị và khoảng thời gian của việc đầu tư này.

Tuy nhiên, trong ví dụ đơn giản này, chúng ta giả định rằng nó dựa trên khoản thu hằng năm.

Hình 18.12, chúng ta nhắc lại các báo cáo tài chính của công ty Alpha Inc. và tính toán các giá trị cần thiết để sử dụng sau này.

Các yếu tố ảnh hưởng tới giá trị

Hình 18.13 cho thấy báo cáo tài chính của Công ty Beta Inc. cũng như trường hợp Alpha Inc., từ đó chúng ta tính được một số các chỉ số. Đó là đầu vào chính cho mô hình giá trị cổ đông, sẽ cho chúng ta giá trị tuyệt đối ước tính của vốn chủ sở hữu ở cả hai công ty. Chúng ta gọi các số liệu đầu vào này là "các yếu tố giá trị".

Tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu			
Alpha	9%	Beta	8%
Thuế			
Alpha	40%	Beta	36%
Tài sản cố định/doanh thu			
Alpha	32%	Beta	30%
Vốn lưu động/doanh thu			
Alpha	17%	Beta	26%
Tốc độ tăng doanh thu			
Alpha	6%	Beta	12%

Hình 18.12 Các báo cáo tài chính năm 2001 và các giá trị sử dụng trong mô hình SVA của Công ty Alpha Inc.

Alpha Inc.

Bảng cân đối kế toán

triệu $

Đầu tư dài hạn	$	$	**Vốn chủ sở hữu**	$	$
Vô hình	0		Vốn đăng ký	126	
Tài sản cố định thuần	193		Dự trữ vốn	54	
					180
		193	**Vay dài hạn**	58	
					58
Tài sản ngắn hạn			**Công nợ ngắn hạn**		
Hàng tồn kho	92		Vay ngắn hạn	63	
Khoản phải thu	113		Khoản phải trả	104	
Tiền mặt	7				
		212			**167**
		405			**405**

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh

		$	$
Doanh thu			**603**
EBIT (Thu nhập trước lãi vay và trước thuế)			**54**
	Lãi vay	9	
EBT (Thu nhập trước thuế)			**45**
	Thuế	18	
EAT (Thu nhập sau thuế)			**27**
	Cổ tức	9	
RE (Lợi nhuận giữ lại)			**18**

Các giá trị sử dụng trong mô hình SVA

Tỷ suất lợi nhuận %	EBIT/Doanh thu	54$/603$	9%
Thuế %	Thuế/EBT	18$/45$	40%
FA/doanh thu%		193$/603$	32%
Vốn lưu động			
Hàng tồn kho	92$		
TK-phải thu	113$		
(TK-phải trả)	(104$)		
Vốn lưu động ròng	101$		
Vốn lưu động/doanh thu%		101$/603$	17%

Chi phí vốn bình quân gia quyền (WACC)

Cần có nhiều dữ liệu hơn mới có thể đánh giá được một cách chính xác giá trị tuyệt đối và giá trị tương đối của chi phí vốn đối với hai công ty. Chúng ta có thể thấy rằng, các công ty cổ phần lớn thường có chi phí vào khoảng 7-9%. Bảng cân đối kế toán của Công ty Beta phần nào cho thấy rằng tình hình tài chính của công ty này yếu hơn so với Alpha Inc. Vì vậy, ta ước tính rằng WACC của Beta Inc. sẽ nằm ở nửa có giá trị cao, và Alpha Inc. nằm ở phần có WACC thấp.

WACC

Alpha 7.5% Beta 8.5%

Nguồn vốn vay

Ví dụ về định giá được thực hiện theo hai bước. Bước đầu tiên, chúng ta tính giá trị của doanh nghiệp không quan tâm tới phương thức huy động vốn của nó. Để có được giá trị này, chúng ta chiết khấu dòng tiền trong tương lai thu được từ hoạt động kinh doanh sử dụng WACC làm tỷ suất chiết khấu. Sau đó, để có được giá trị vốn, chúng ta cộng thêm các tài sản ngoài hoạt động và trừ đi các nguồn vốn vay.

Trong trường hợp này cả hai công ty đều không có tài sản ngoài hoạt động. Vốn vay bao gồm cả nợ ngắn hạn và dài hạn như dưới đây:

Nguồn vốn vay

Alpha 121 triệu đô-la Beta 138 triệu đô-la

Đây là các giá trị sẽ được sử dụng trong mô hình SVA đối với cả hai công ty.

Hình 18.13 Báo cáo tài chính năm 2001 và các giá trị sử dụng trong mô hình SVA của Công ty Beta Inc.

Beta Inc.

Bảng cân đối kế toán

Đầu tư dài hạn	$	$	**Vốn chủ sở hữu**	$	$
Vô hình	0,0		Vốn đăng ký	68,0	
Tài sản cố định thuần	148,0		Dự trữ vốn	77,0	
					145,0
			Vay dài hạn	80,0	
		148			**80,0**
Tài sản ngắn hạn			**Công nợ ngắn hạn**		
Hàng tồn kho	122,0		Vay ngắn hạn	58,0	
Khoản phải thu	104,0		Khoản phải trả	95,0	
Tiền mặt	4,0				
		230,0			**153,0**
		378,0			**378,0**

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh

		$	$
Doanh thu			**495,0**
EBIT (Thu nhập trước lãi vay và trước thuế)			**39,0**
	Lãi vay	11,0	
EBT (Thu nhập trước thuế)			**28,0**
	Thuế	10,0	
EAT (Thu nhập sau thuế)			**18,0**
	Cổ tức	5,0	
RE (Lợi nhuận giữ lại)			**13,0**

Các giá trị sử dụng trong mô hình SVA

Tỷ suất lợi nhuận %	EBIT/Doanh thu	131$/495$	8%
Thuế %	Thuế/EBT	10$/28$	36%
FA/doanh thu%		148$/495$	30%
Vốn lưu động			
Hàng tồn kho	122		
TK-phải thu	104		
(TK-phải trả)	(95)		
Vốn lưu động ròng	131		
Vốn lưu động/doanh thu%		131$/495$	26%

MÔ HÌNH SVA – ALPHA INC. VÀ BETA INC.

Trong Hình 18.14 ở bên, chúng ta thấy mô hình định giá xét trong mười năm của hai công ty. Do không có đủ không gian, chỉ có thể biểu diễn số liệu của hai năm đầu tiên và hai năm cuối cùng tại đây. Cột "giá trị" bên tay trái cho thấy giá trị được ước tính hoặc lấy từ báo cáo tài chính được công bố[1].

[1]. Ở cuối chương sẽ có phần phụ chú giải thích chi tiết về mô hình này.

Các số liệu quan trọng rút ra từ mô hình này là:

	Alpha Inc.	Beta Inc.
Giá trị doanh nghiệp	547 triệu đô-la	407 triệu đô-la
Giá trị vốn góp	426 triệu đô-la	269 triệu đô-la

Chúng ta sẽ so sánh giá trị vốn góp này với giá trị hiện tại trên thị trường chứng khoán:

	Alpha Inc	Beta Inc.
Giá trị trên thị trường CK	472 triệu đô-la	204 triệu đô-la
Giá trị vốn góp	426 triệu đô-la	269 triệu đô-la

Ước tính của chúng ta cho thấy rằng thị trường đặt giá hai công ty này ở các mức giá trị cao và thấp như sau:

	Alpha Inc.	Beta Inc.
Giá trị trên thị trường CK trừ giá trị vốn ước tính	46 triệu đô-la	(65 triệu đô-la)
	Giá trị cao hơn	Giá trị thấp hơn

Áp dụng đối với ví dụ mua lại

Giá trị vốn góp tính ở trên cho thấy các tỷ lệ:

Alpha Inc.	**426 triệu đô-la**	**61%**
Beta Inc.	**269 triệu đô-la**	**39%**
Tổng	**695 triệu đô-la**	**100%**

Hình 18.14 Giá trị vốn góp của Công ty Alpha Inc. và Công ty Beta Inc.

Alpha Inc.

Giá trị		Số TT	1	2	~~~	9	10	Tổng
603$	Doanh thu	1	639	678	~~~	1,019	1,080	GC-16
6%	Biến đổi	2	36	38	~~~	58	61	
9%	Lợi nhuận %	3	58	61	~~~	92	97	
40%	LN sau thuế	4	35	37	~~~	55	58	
32%	Đầu tư TSCĐ %	5	12	12	~~~	18	20	
17%	Vốn LĐ %	6	6	7	~~~	10	10	
	TỔNG	7	18	19	~~~	28	30	
	Tiền LC thuần	8	17	18	~~~	27	28	824
7.5%	WACC - TLai	9	0.930	0.865	~~~	0.552	0.485	0.485
	Giá trị hàng năm	10	16	15	~~~	14	14	400

Giá trị DN	11	547$
Trừ vốn vay	12	121$
Vốn góp	13	426$
Số cổ phiếu	14	12.6
Giá trị cổ phiếu	15	34$

Beta Inc.

Giá trị		Số TT	1	2	~~~	9	10	Tổng
$495	Doanh thu	1	554	621	~~~	1.373	1.537	GC-16
12%	Biến đổi	2	59	67	~~~	147	165	
8%	Lợi nhuận %	3	44	50	~~~	110	123	
36%	LN sau thuế	4	28	32	~~~	70	79	
30%	Đầu tư TSCĐ %	5	18	20	~~~	44	49	
26%	Vốn LĐ %	6	15	17	~~~	38	43	
	TỔNG	7	33	37	~~~	82	92	
	Tiền LC thuần	8	−5	−5	~~~	−12	−14	1037
8.5%	WACC - TLai	9	0,922	0,849	~~~	0,480	0,442	0,485
	Giá trị hàng năm	10	−4	−5	~~~	−6	−6	459

Giá trị DN	11	407$
Trừ vốn vay	12	138$
Vốn góp	13	269$
Số cổ phiếu	14	13,6
Giá trị cổ phiếu	15	19,8$

Các con số này cho thấy rằng Alpha Inc. hoàn toàn có thể trao đổi cổ phiếu của mình với Beta Inc. tương đương với mức sở hữu 39% trong công ty mới sáp nhập. Chào mua đầu tiên đề nghị mức 30%, và chào mua thứ hai đã tăng lên xấp xỉ 34%. Chào mua thứ hai này vẫn nằm trong giới hạn có lợi cho Alpha Inc.

PHỤ CHÚ

Mô hình minh họa trong Hình 18.14 sử dụng lý thuyết được nghiên cứu trong Chương 17. Chúng ta sẽ đi vào giải thích kỹ lưỡng mô hình này sử dụng Công ty Alpha Inc.

1. Doanh thu

Trong cột "Giá trị", chúng ta có doanh thu được lấy ra từ những báo cáo tài chính gần đây. Theo nghiên cứu trong 10 năm, tốc độ tăng trưởng doanh thu là 6%/năm, chúng ta lấy số liệu đó áp dụng cho công ty.

2. Biến đổi

Tốc độ tăng trưởng 6% trong cột giá trị giúp chúng ta xác định sự biến đổi của doanh thu hằng năm. Số liệu này sẽ được sử dụng để tính giá trị đầu tư cần thiết trong mỗi năm.

3. Lợi nhuận kinh doanh

Sử dụng 9% tỷ suất lợi nhuận trong cột giá trị, chúng ta tính lợi nhuận kinh doanh dựa trên doanh thu ở dòng 1.

4. Lợi nhuận sau thuế

Từ tỷ suất thuế 40%, chúng ta tính ra lợi nhuận sau thuế ở dòng 3. Tên viết tắt ở đây là NOPAT (lợi nhuận dòng sau thuế).

5. Đầu tư vào tài sản cố định

Trong Hình 18.12 chúng ta đã xác định rằng tài sản cố định tương đương với 32% doanh thu. Trong dòng 2, chúng ta đã tính được tốc đọ tăng hằng năm của doanh thu. Như vậy, ta sử dụng 32% ở dòng 2 làm ước tính về lượng đầu tư hằng năm vào tài sản cố định.

6. Đầu tư vào vốn lưu động

Quy trình ở đây tương tự như phương pháp tính toán ở trên và chúng ta sử dụng phần trăm vốn lưu động (xem Hình 18.12).

7. Tổng vốn đầu tư

Tổng vốn đầu tư hằng năm là tổng của dòng 5 và dòng 6.

8. Lưu chuyển tiền thuần

Trong dòng 4, chúng ta đã tính được dòng tiền vào từ hoạt động kinh doanh (NOPAT). Dòng 7, chúng ta có dòng tiền ra là kết quả của việc đầu tư. Tiền lưu chuyển thuần sẽ được rút ra từ dòng 4 và dòng 7. Đương nhiên, dòng tiền này có thể dương hoặc âm.

9. WACC – tỷ suất chiết khấu

Chúng ta đã sử dụng giá trị 7,5% và 8,5% làm mức chi phí vốn lần lượt của Công ty Alpha Inc. và Beta Inc., và chúng ta cũng sử dụng các tỷ lệ này để tính tỷ suất chiết khấu cho giai đoạn 10 năm.

10. Giá trị hiện tại (PV)

Tỷ suất chiết khấu ở dòng 9 được áp dụng vào dòng tiền trong dòng 8 để tính toán giá trị hiện tại của mỗi năm.

11. Giá trị doanh nghiệp

Là tổng dòng 10

12. Vốn vay

Trong dòng 11, chúng ta có giá trị của toàn bộ doanh nghiệp. Để

xác định được giá trị vốn góp của cổ đông, đầu tiên chúng ta phải trừ đi vốn vay ngắn hạn và dài hạn (58$ + 63$ = 121$).

13. Giá trị vốn góp

Trừ dòng 12 từ dòng 11, chúng ta được giá trị vốn góp của cổ đông.

14. Số lượng cổ phần vốn góp

Chúng ta lấy số liệu này từ Hình 18.1 và 18.3.

15. Giá trị một cổ phiếu

Lấy dòng 13 chia cho dòng 14, chúng ta có giá trị ước tính của một cổ phiếu của Công ty Alpha Inc. dựa trên giả thuyết về 10 năm tới.

16. Giá trị tới hạn

Chúng ta đã sử dụng công thức đơn giản về các khoản tiền hằng năm. Chúng ta đã lấy giá trị NOPAT (dòng 6) và cộng vào lượng tăng trưởng một năm 6% (58$ + 3,48$ = 61,48$). Sau đó chia cho WACC để có giá trị vốn hóa của công ty tại thời điểm cuối cùng của 10 năm, cộng giá trị các dòng tiền lưu chuyển trong dòng 8.

19

Tính toàn vẹn của báo cáo tài chính[1]

[1]. Hai tác phẩm được gợi ý nghiên cứu chuyên về chủ đề này là: trò chơi của những con số tài chính, Mulford và Comiskey, John Wiley; và Những mánh lừa tài chính, Howard Schilit, McGraw Hill

Giới thiệu

• Điểm mấu chốt cần tập trung sự chú ý

• Tăng doanh thu

• Các phương pháp để tăng doanh thu – bán khống

• Tăng doanh thu – dấu hiệu nhận biết

• Chi phí kinh doanh

• Bảng cân đối kế toán

• Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

"Tính xấu được sinh ra ngay từ trong bụng mẹ, lớn dần lên trong tội lỗi, mặc dù vẫn núp dưới nhân tính con người. Những kẻ hung ác xuất hiện cùng thủ đoạn và cố đạt được những cái mà một người lương thiện xem thường."

_ LORD LOUGHBOROUGH (1761)

GIỚI THIỆU

Nghiên cứu trong cuốn sách này từ đầu đến cuối đều liên

quan tới việc làm thế nào sử dụng các số liệu trong các báo cáo tài chính được công bố của một công ty để có thông tin về tổng quan hiệu quả hoạt động của công ty đó.

Nhưng làm thế nào để chúng ta chắc chắn rằng số liệu trong các báo cáo tài chính đó phản ánh sự thật và cho chúng ta bức tranh chân thực về tình hình của tổ chức mà chúng ta quan tâm? Câu trả lời là từ đa số các trường hợp, chúng ta có thể đảm bảo điều đó dựa vào thực tế rằng các con số này sẽ được dùng để cung cấp cho giới đầu tư, ngân hàng và hàng loạt các cơ quan quản lý kinh doanh, ví dụ SEC (Ủy ban Quản lý Chứng khoán), sàn giao dịch chứng khoán, các tổ chức kế toán, v.v.. Các cơ quan này đưa ra những quy định hết sức chi tiết nhằm quản lý việc trình bày báo cáo tài chính hằng năm. Và những quy định này luôn luôn được cập nhật để phản ánh những thay đổi trên thực tế.

Tuy nhiên, trên thực tế có vô số các trường hợp khác nhau, chúng ta không nhất nhất phải tuân theo những quy tắc này. Vẫn có những ngoại lệ nhất định cho phép nhà quản lý và các công ty không công bố tình hình thực tế của mình, hoặc trong những trường hợp vì rất nhiều lý do họ chủ đích công bố một bức tranh khả quan hơn tình hình hoạt động thực tế, thì vẫn có chỗ cho kế toán sáng tạo.

Và như vậy, các báo cáo tài chính vẫn có thể được lập nên với những số liệu không chính xác. Trong chương này, chúng ta sẽ tìm ra những phần mà số liệu dễ bị chỉnh sửa nhất, và cách phát hiện ra chúng.

Đôi khi, một doanh nghiệp có thể muốn công bố báo cáo tài chính thể hiện kết quả thấp hơn so với thực tế. Nhưng điều này hiếm khi xảy ra, và chương này chúng ta chỉ tập trung vào các báo cáo phóng đại.

Nhưng chủ đề này luôn thay đổi, vì vậy vẫn có những báo cáo tài chính được công bố chứa những số liệu không chính xác mà ngay cả một nhà đầu tư cẩn trọng nhất cũng không phát hiện ra.

CHÚNG TA NÊN TẬP TRUNG CHÚ Ý VÀO ĐÂU

Chúng ta đều biết những yếu tố quyết định sự đánh giá tổng quan về một công ty trên thị trường bao gồm:

• Khả năng sinh lợi

• Tính thanh khoản

• Tăng trưởng

Đó chính là những phần mà số liệu có thể bị sửa đổi nhằm tạo ra một bức tranh không có thực về tình hình hoạt động của một công ty. Vậy chúng ta sẽ xem xét những phần trên báo cáo tài chính cung cấp thông tin về ba yếu tố này. Cụ thể, xét về khả năng sinh lợi, chúng ta xem xét Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh; để đánh giá tính thanh khoản; ta dựa trên Bảng cân đối kế toán và Báo cáo lưu chuyển tiền tệ; để đánh giá tốc độ tăng trưởng, ta dựa vào xu hướng doanh thu.

Một điều nên nhớ là nếu một số liệu trong báo cáo tài chính bị thay đổi hay bị tăng lên thì sẽ có một số liệu ở một chỗ khác cũng bị thay đổi để đảm bảo tính cân bằng của báo cáo tài chính. Ví dụ, nếu lợi nhuận trong báo cáo tài chính bị thổi phồng, điều này sẽ phải kéo theo sự tăng tài sản hoặc giảm công nợ trên Bảng cân đối kế toán. Vì vậy, chúng ta luôn có thể xem xét sự chỉnh sửa số liệu ở hai phần riêng biệt của báo cáo tài chính.

“Thuyết minh báo cáo tài chính” luôn kèm theo các báo cáo được công bố và là một nguồn thông tin vô cùng dồi dào, mặc dù nó thường được viết rất phức tạp và nhạt nhẽo. Tuy nhiên chúng ta cần phải đọc nó thật kỹ lưỡng vì mỗi phần trong thuyết minh báo cáo tài chính đều được viết cẩn thận nhằm cung cấp những thông tin theo quy định và hầu như là nguồn thông tin đầy đủ nhất.

Cũng cần đặc biệt chú ý tới “các chính sách kế toán”. Đây là phần xác định các nguyên tắc kế toán ảnh hưởng quyết định tới việc lập thành báo cáo tài chính. Chỉ một sự thay đổi trong chính sách kế toán, ví dụ, thay đổi trong chính sách khấu hao cũng là một dấu hiệu quan trọng đòi hỏi phải tìm hiểu cẩn thận.

Một phần nữa cũng cần phải chú ý là các chỉ số đã được nghiên cứu chi tiết trong các chương trước đây.

THỦ THUẬT LÀM TĂNG LỢI NHUẬN KINH DOANH

Doanh thu từ hoạt động kinh doanh là doanh thu thu được từ hoạt động kinh doanh chính của một doanh nghiệp. Nó được phân biệt với doanh thu từ các hoạt động khác, ví dụ doanh thu từ việc thanh lý một tài sản cố định, vì hoạt động này có tính chất không định kỳ nên không được coi là một dấu hiệu của hoạt động kinh doanh ở hiện tại hay tương lai. Tương tự đối với thu nhập từ hoạt động kinh doanh và hoạt động khác, hay chi phí kinh doanh và chi phí khác.

Doanh thu từ hoạt động kinh doanh và tốc độ tăng trưởng có lẽ là hai biến quan trọng nhất trong việc đánh giá tình hình tài chính nói chung của một công ty. Để nâng cao hiệu quả hoạt động của một công ty, người ta thường tập trung hai phần ba nỗ lực vào doanh thu từ hoạt động kinh doanh, ghi trên dòng đầu của Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh.

Ghi nhận doanh thu

Việc xác định khi nào doanh thu được ghi nhận vào sổ sách kế toán là vô cùng quan trọng. Nguyên tắc này hết sức rõ ràng.

Doanh thu được ghi nhận khi hàng hóa hoặc dịch vụ được chuyển giao hoàn toàn theo thỏa thuận[1] tới khách hàng tại giá thỏa thuận, và họ sẽ chấp nhận vô điều kiện nghĩa vụ tài chính phát sinh cũng như chắc chắn có khả năng thanh toán nghĩa vụ nợ này.

[1]. Có nhiều trường hợp doanh thu vẫn được ghi nhận mà không có sự chuyển giao hàng hóa, dịch vụ, ví dụ như hợp đồng dài hạn, hợp đồng "hóa đơn và nhận tiền" được đề cập dưới đây. Tuy nhiên, chúng ta sẽ tiếp tục nghiên cứu với cách hiểu chung nhất ở trên.

Một trong những cách dễ nhất tác động tới khả năng sinh lợi là thay đổi doanh thu từ hoạt động kinh doanh. Có ba cách để thực hiện điều này, như trình bày trong trang sau.

Chúng ta có thể phân biệt ba phương pháp để tăng doanh thu từ hoạt động kinh doanh như sau:

• Bằng cách chuyển doanh thu giữa kỳ này sang kỳ khác một cách không hợp lệ. Điều này thường xảy ra bằng việc mang doanh thu đáng ra ghi nhận trong tương lai về hiện tại **– ghi nhận doanh thu sớm.**

• Bằng cách ghi nhận doanh thu không tồn tại **– doanh thu khống.**

• Bằng cách ghi nhận doanh thu chỉ xuất hiện một lần là doanh thu từ hoạt động kinh doanh thông thường – **phân loại doanh thu không chính xác.**

Ghi nhận doanh thu sớm

Chúng ta có thể lấy doanh thu của khoảng thời gian trong tương lai về hiện tại một cách không hợp lệ theo những cách sau.

Phương pháp 1 – Lùi ngày

Phương pháp đơn giản nhất để chuyển doanh thu từ một thời điểm trong tương lai về hiện tại là thay đổi ngày kết thúc niên độ hoặc ghi lùi ngày hóa đơn và/hoặc ngày phiếu giao hàng. Điều này có thể đòi hỏi việc thay đổi ngày trong máy vi tính. Hiển nhiên, việc này chỉ có tác dụng trong một thời gian ngắn và nếu việc tăng doanh thu đòi hỏi trong nhiều khoảng thời gian thì tác động này sẽ được tích lũy và có thể nhận thấy được trong thời gian ngắn.

Phương pháp 2 – Doanh thu dồn ép

Đôi khi một công ty tăng doanh thu của mình trong một khoảng thời gian bằng cách chào đến khách hàng những khuyến mại đặc biệt, như chiết khấu hay thưởng lớn, để họ nhận hàng trước so với nhu cầu và vượt ra ngoài các dự báo về doanh thu. Việc này được gọi là "dồn ép kênh bán hàng". Khoản doanh thu này trông có vẻ xác thực nhưng nó không hợp lý đối với khoảng thời gian hiện tại. Nó khiến cho hình ảnh về kết quả hoạt động của công ty bị phản ánh một cách sai lệch, khiến cho tỷ suất lợi nhuận trong giai đoạn hiện tại thấp đi và doanh thu tương lai giảm xuống.

Phương pháp 3 – Doanh thu xuất hóa đơn nhưng chưa chuyển

hàng

Để ghi nhận doanh thu, hàng phải được chuyển giao và được khách hàng chấp nhận. Một công ty có thể xuất hóa đơn trong quý này mà trên thực tế cho tới quý sau đó hàng vẫn chưa được chuyển.

Một trong những trường hợp thỏa thuận như vậy được xem như hình thức giao dịch "xuất hóa đơn và nhận tiền". Trường hợp này, khách hàng chấp nhận hóa đơn trong khi hàng chưa được giao và vẫn giữ ở kho của nhà cung cấp. Doanh thu chỉ được ghi nhận khi có lý do chính đáng cho sự không giao hàng và nếu quyền sở hữu đã được chuyển giao cho khách hàng. Hơn thế nữa, khách hàng phải có một thỏa thuận chắc chắn về việc sẽ nhận hàng giao và thanh toán khi đến hạn. Thông thường thì điều này không mấy khi xảy ra, và như vậy doanh thu trong trường hợp này không được ghi nhận là doanh thu tại khoảng thời gian hiện tại.

Phương pháp 4 – Doanh thu ghi nhận cho hàng chuyển đi nhưng không có đơn đặt hàng

Có những công ty đã chuyển hàng và xuất hóa đơn cho hàng trước khi có đơn đặt hàng của khách hàng. Không hề có một thỏa thuận bán hàng nào trong trường hợp này và đây là một khoản doanh thu không hợp lệ. Trường hợp này tương đối phổ biến khi có sự xuất hiện của đại lý mà không phải là khách hàng cuối cùng.

Phương pháp 5 – Ghi nhận doanh thu cho hợp đồng dài hạn

Đôi khi nhà cung cấp nhận tiền mặt cho một hợp đồng kéo dài trong nhiều khoảng thời gian khác nhau. Một ví dụ là việc bán quyền sử dụng một phần mềm trong vòng 5 năm, hay cho thuê thiết bị dài hạn. Nhà cung cấp có thể tiếp tục có trách nhiệm hoặc không đối với hợp đồng. Trong cả hai trường hợp, số tiền mặt nhận được ban đầu cũng không thể được ghi nhận là doanh thu của khoảng thời gian hiện tại, nhưng trên thực tế điều đó vẫn xảy ra.

Phương pháp 6 – Hàng ký gửi và bán hàng thanh toán nhiều lần

Hai thuật ngữ này đề cập tới các loại hình thỏa thuận bán hàng khi việc bán hàng chưa hoàn thành cho đến khi hàng hóa được

bán đến khách hàng cuối cùng. Việc bán hàng như vậy không được ghi nhận là doanh thu.

PHƯƠNG PHÁP LÀM TĂNG DOANH THU – DOANH THU KHỐNG

Việc ghi nhận doanh thu khống nguy hiểm hơn rất nhiều so với việc ghi nhận doanh thu sớm. Việc bán hàng ở đây được ghi nhận không dựa trên một căn cứ nào và hầu như không có hi vọng rằng doanh thu này sẽ thu được bằng tiền. Một trong những cách thường gặp được liệt kê dưới đây:

Phương pháp 1 – Thư bảo đảm

Trường hợp này, hàng hóa đã được giao, xuất hóa đơn và được khách hàng chấp nhận, tuy nhiên khách hàng có một thư đảm bảo rằng họ có quyền được trả lại toàn bộ hàng hóa.

Phương pháp 2 – Thỏa thuận ngược

Đôi khi một giao dịch bán hàng diễn ra được bù trừ với một giao dịch mua hàng khác như "nếu anh mua phần mềm của tôi, tôi sẽ đổi lấy phần cứng của anh".

Phương pháp 3 – Bán hàng có điều kiện

Trong trường hợp này khách hàng sẽ không có nghĩa vụ thanh toán cho tới khi một số điều kiện được thực hiện, ví dụ, nghĩa vụ thanh toán không phát sinh cho tới khi hàng hóa hoàn toàn được bán hoặc việc thanh toán tùy thuộc vào nguồn quỹ có được của bên thứ ba.

Phương pháp 4 – Bán trên nguồn vốn từ người bán

Trong trường hợp này, người bán cung cấp vốn cho khách hàng để mua hàng.

Phương pháp 5 – Người mua không thanh toán

Hóa đơn bán hàng được xuất cho khách hàng không có khả năng thanh toán tiền mua hàng.

Phương pháp 6 – Bán hàng cho công ty liên kết

Trường hợp công ty bán hàng có mối quan hệ đặc biệt hoặc có

quyền kiểm soát đối với công ty mua, doanh thu bán hàng giữa hai công ty này rất đáng nghi ngờ.

Phương pháp 7 – Bán hàng khống

Công ty có thể tự tạo ra một giao dịch bán hàng không dựa trên căn cứ nào. Họ sẽ ghi nhận sản xuất không có thực, phiếu giao hàng khống và hóa đơn khống.

KHAI TĂNG DOANH THU – DẤU HIỆU NHẬN BIẾT

Không phải lúc nào chúng ta cũng có thể nhận biết được việc khai tăng doanh thu của doanh nghiệp. Thậm chí ngay cả những chuyên gia của Phố Wall đôi khi cũng còn bị lừa gạt. Tuy nhiên, chúng tôi đưa ra dưới đây một số phần có thể cho những ví dụ rõ ràng hơn.

Chính sách ghi nhận doanh thu

Ở phần đầu của chương này, chúng ta đã tập trung chú ý vào phần thuyết minh thường đi kèm với các báo cáo tài chính, đồng thời đặc biệt nhấn mạnh phần "chính sách kế toán". Đây chính là phần bao gồm thuyết minh về chính sách ghi nhận doanh thu của công ty. Nếu đọc kỹ, chúng ta có thể phát hiện ra những điểm bất thường.

Ví dụ về báo cáo tài chính của công ty phần mềm BMC: doanh thu từ việc cấp giấy phép sử dụng phần mềm được ghi nhận khi nhận và chấp nhận ký hợp đồng hoặc chào mua.

Chú ý điểm bất thường ở đây là sản phẩm không cần phải được giao và được khách hàng chấp nhận. Khi xem xét chính sách ghi nhận doanh thu, chúng ta cần chú ý tới các thuyết minh về việc chuyển giao hàng, chiết khấu, thưởng, hàng trả lại, hàng ký gửi, v.v.. Chỉ cần một chút kinh nghiệm chúng ta có thể thấy các thuật ngữ sử dụng không mấy khó hiểu.

Số ngày khoản phải thu

Doanh thu khống đương nhiên không thu được tiền và sẽ nằm trong khoản mục khoản phải thu. Sự tăng vọt trong khoản phải thu hoặc một mức tăng không bình thường trong số ngày khoản

phải thu cho thấy dấu hiệu bất thường. Sự tăng không bình thường trong khoản phải thu dài hạn thậm chí còn đáng ngờ hơn. Nó cho thấy rằng doanh thu hiện tại được ghi nhận cho các dòng tiền của trên một năm sau.

Khả năng bán hàng

Đôi khi chúng ta có thể phát hiện ra việc khai không doanh thu chỉ đơn giản bằng cách xem xét xét liệu rằng doanh nghiệp đó có đủ công suất máy móc và các nguồn lực khác để sản xuất sản lượng như vậy hay không. So sánh chỉ số doanh thu trên tổng tài sản hoặc chỉ số doanh thu trên tài sản cố định với các công ty tương tự có thể cho thấy rõ hơn về vấn đề này.

Lưu chuyển tiền

Một trong những dấu hiệu thông thường của việc ghi nhận doanh thu không chính xác là chiều hướng của dòng tiền không phù hợp với chiều hướng của thu nhập. Trong một khoảng thời gian dài, tốc độ tăng của lưu chuyển tiền phải tương đương với tốc độ tăng thu nhập. Nếu hai tốc độ tăng này khác nhau quá lớn trong một khoảng thời gian, cần phải điều tra nguyên nhân. Vấn đề này sẽ được nghiên cứu kỹ hơn trong phần sau.

CHI PHÍ KINH DOANH

Tiếp theo doanh thu, phần thứ hai tiềm năng mà chúng ta nên xem xét trong Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh là phần chi phí kinh doanh. Mặc dù có hàng loạt những quy định về việc trình bày báo cáo tài chính, nhưng vẫn có nhiều khoản mục mà chỉ có người quản lý của công ty mới có thể giải thích một cách thấu đáo. Vì lý do này, nhà quản lý có quyền quyết định khá quan trọng đối với một số số liệu sử dụng trên báo cáo tài chính, ví dụ như:

• Hàng tồn kho – Liệu rằng tại thời điểm nhất định nó có thể được sử dụng hay bán với giá trị đầy đủ hay không?

• Tài sản cố định – Thời gian sử dụng của tài sản sẽ là bao nhiêu và giá trị tại thời điểm thanh lý là bao nhiêu tại cuối thời gian sử dụng?

Chúng ta sẽ xem xét một số phần đặc biệt nhạy cảm:

• Chi phí khấu hao và chi phí hao mòn

• Chi phí được vốn hóa

• Việc sử dụng khoản dự trữ

Khấu hao và hao mòn

Chi phí khấu hao là một chi phí thực trong thời gian sử dụng tài sản, nhưng trong một khoảng thời gian nhất định thì chi phí đó chỉ là ước tính. Nó được tính bằng cách dự đoán số năm sử dụng tài sản và giá trị còn lại tại thời điểm thanh lý. Chi phí hao mòn tương tự như chi phí khấu hao nhưng dùng cho tài sản vô hình. Chi phí này thậm chí còn khó lượng hóa hơn.

Không có một quy định cụ thể nào từ phía các cơ quan chức năng về khoảng thời gian chính xác khấu hao tài sản và các công ty thực hiện tương đối khác nhau. Thậm chí ngay cả những công ty với tài sản tương tự cũng cho thấy sự khác nhau lớn về thời gian sử dụng ước tính công bố trong báo cáo tài chính. Đương nhiên, thời gian sử dụng ước tính của tài sản càng dài thì chi phí hằng năm càng thấp và do đó lợi nhuận công bố càng cao.

Các nhà quản lý dù sử dụng phương pháp cẩn trọng hay táo bạo đối với chi phí khấu hao tài sản đều có thể tạo ảnh hưởng lớn tới báo cáo về khả năng sinh lợi của công ty. Tuy nhiên, trong trường hợp này, người đọc có khá nhiều thông tin để có thể đưa ra những đánh giá hợp lý.

Chúng ta cần quan tâm tới phần thuyết minh báo cáo tài chính bao gồm cả thuyết minh về chính sách khấu hao. Trong thuyết minh báo cáo tài chính, các loại tài sản cố định khác nhau và chính sách khấu hao tương ứng sẽ được trình bày riêng biệt. Chúng ta có thể sử dụng thông tin này để so sánh các phương pháp khác nhau của các công ty và để đánh giá mức độ hợp lý của chi phí khấu hao.

Cần chú ý đặc biệt tới dấu hiệu của sự thay đổi trong chính sách khấu hao hay sự thay đổi về việc tiến hành chính sách đó vì trong quá khứ Nó đã là một phương pháp được sử dụng để che đậy kết quả hoạt động yếu kém của công ty.

Chi phí vốn hóa

Bất cứ khi nào một công ty chi tiền hoặc phát sinh một khoản nợ, một bút toán tương ứng sẽ được ghi nhận trong Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh hoặc trong Bảng cân đối kế toán.

Ví dụ, thanh toán tiền lương 100.000 đô-la sẽ được ghi vào báo cáo kết quả kinh doanh, trong khi số tiền như vậy sử dụng để mua trang thiết bị lại được phản ánh trong Bảng cân đối kế toán.

Mọi chi phí cuối cùng đều được phản ánh trên Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh hoặc trên Bảng cân đối kế toán. Một cách mà công ty có thể sử dụng để làm tăng lợi nhuận là chuyển chi phí từ Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh sang Bảng cân đối kế toán. Việc này được gọi là *vốn hóa quá mức*.

Vậy khi nào một chi phí được vốn hóa? Chúng ta sử dụng quy tắc "tương ứng". Chi phí được ghi nhận trong khoảng thời gian mà lợi ích tương ứng được thu về. Nếu lợi ích của việc chi tiêu sẽ thu được trong tương lai thay vì ở hiện tại thì chi phí sẽ được dời sang khoảng thời gian tương ứng trên Bảng cân đối kế toán, tức là sẽ được vốn hóa.

Khi hàng được mua về, trước tiên nó đi vào Bảng cân đối kế toán, sau đó chuyển sang Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh khi hàng tồn kho được sử dụng trong hàng bán. Chi phí mua một trang thiết bị đầu tiên cũng sẽ được ghi vào Bảng cân đối kế toán, sau đó chi phí này sẽ được chuyển dần sang Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh qua khấu hao trong suốt thời gian tài sản được sử dụng.

Nguyên tắc thứ hai cần được ghi nhớ. Công ty được quyền ghi nhận một vật là tài sản của mình khi chắc chắn rằng vật đó mang lại lợi ích trong tương lai. Hai nguyên tắc trên nhằm đảm bảo rằng một khoản mục sẽ được phân loại một cách chính xác vào Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh hay Bảng cân đối kế toán. Tuy nhiên, như vậy không phải là đã hết khó khăn.

Ví dụ, một công ty nước giải khát mới cho ra đời một sản phẩm mới có thể mở một chiến dịch quảng bá và giới thiệu sản

phẩm rộng khắp và tốn kém. Hàng triệu đô-la được chi ra ở giai đoạn đầu này nếu quy là chi phí kinh doanh thì sẽ làm kết quả hoạt động kinh doanh hiện tại vô cùng kém. Giám đốc có thể dựa vào lý do khoản chi phí lớn ban đầu này mang lại lợi ích cho công ty trong rất nhiều năm trong tương lai, vì vậy nó phải được vốn hóa và được coi là một tài sản trên Bảng cân đối kế toán.

Trường hợp tương tự có thể xảy ra đối với chi phí lớn để thu hút người sử dụng dịch vụ hoặc thành viên cho một câu lạc bộ. Tuy nhiên, không ai có thể chắc chắn về lợi ích trong tương lai này, mỗi công ty có những phương pháp ước tính khác nhau và do đó kết quả cũng khác nhau.

Các công ty thận trọng sẽ trừ chi phí vào Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh, trong khi các công ty táo bạo sẽ vốn hóa nó vào trong Bảng cân đối kế toán. Vì vậy, chúng ta cần hết sức chú ý tới chính sách vốn hóa được trình bày trong bản thuyết minh báo cáo tài chính.

Việc sử dụng các khoản dự phòng

Các công ty tạo ra rất nhiều khoản dự phòng để bảo vệ mình trước những mất mát có thể xảy ra trong tương lai. Một trong những ví dụ cụ thể là khoản dự phòng nợ khó đòi, được giảm đi từ khoản phải thu. Một trong những khoản dự phòng khác là dự phòng giảm giá hàng tồn kho và dự phòng thuế phải nộp.

Việc hình thành một khoản dự phòng mới hay tăng khoản dự phòng hiện tại sẽ tính vào chi phí trên Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh. Và nếu dự phòng giảm, khoản giảm sẽ được ghi có vào Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh.

Với tính chất của nó, khoản dự phòng chỉ là các giá trị ước tính và người quản lý có thể quyết định sẽ lập dự phòng bao nhiêu, ghi nhận vào Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh như thế nào. Đây chính là chỗ có thể điều chỉnh số liệu và cần phải đặc biệt chú ý tới điều này.

Số dư cuối cùng của tài khoản dự phòng và mọi sự thay đổi tăng giảm dự phòng phải được xem xét cẩn thận. Cần thận trọng khi công ty giảm dự phòng. Sự giảm dự phòng đó có thể được sử dụng để tăng lợi nhuận.

Dựa vào suy luận thông thường, chúng ta có thể ngay lập tức đặt ra câu hỏi về mức hợp lý của khoản dự phòng, ví dụ như khoản dự phòng nợ khó đòi có tăng theo cùng với khoản phải thu không? Tại sao dự phòng thuế phải trả lại giảm lượng lớn.

Một trong những sự biến đổi của việc điều chỉnh dự phòng được gọi là "lá chắn lớn (big bath)". Một công ty đang trải qua giai đoạn khó khăn có thể quyết định áp một khoản chi phí tái cơ cấu lớn ở hiện tại cho những thiệt hại trong tương lai liên quan tới sự đóng cửa nhà máy, xa thải nhân công hay thanh lý hàng tồn kho, v.v.. Chi phí này sẽ được tính là chi phí xuất hiện một lần và không thể thu hồi đối với công ty. Nó được tính vào dự phòng tái cơ cấu trong Bảng cân đối kế toán.

Trong những giai đoạn tiếp theo rất nhiều chi phí kinh doanh có thể bù vào khoản dự phòng lớn này và bị gạt ra khỏi Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh. Kết quả là lợi nhuận kinh doanh sẽ tăng đáng kể một cách không xác thực. Thời điểm cần phải đặc biệt cảnh giác với thủ thuật này là lúc CEO mới được bổ nhiệm hay sau một vụ mua lại.

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

Đôi khi việc xem xét các tài sản và các khoản công nợ trên Bảng cân đối kế toán cũng có thể cho thấy sự tăng khống thu nhập - yếu tố không cần phải được thể hiện rõ ràng trong Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh.

Nếu thu nhập bị khai khống, tức là tài sản bị ghi tăng hoặc công nợ bị ghi giảm.

Các tài sản dễ bị ghi khống thường là:

- Khoản phải thu
- Hàng tồn kho
- Khoản trả trước

Các công nợ có thể bị ghi khống giảm là:

• Chi phí phải trả

• Khoản phải trả

Tăng khống tài sản – khoản phải thu

Doanh thu được làm tăng, dù do ghi doanh thu sớm hay ghi khống cũng sẽ tạo ra sự tăng tương ứng trong khoản phải thu. Vì vậy, chúng ta cần xem xét bất cứ một sự tăng không bình thường nào trong tài khoản này.

Một cách để phát hiện ra mức tăng bất thường trong khoản phải thu là so sánh phần trăm tăng hàng bán trong kỳ và phần trăm tăng khoản phải thu. Một sự chênh lệch lớn giữa khoản phải thu và số lượng hàng bán có thể là một dấu hiệu quan trọng. Cách thứ hai là có thể tính chỉ số "ngày khoản phải thu". Cả hai phương pháp đều cho thấy một xu hướng tương tự và chỉ ra những khó khăn tiềm tàng.

Tăng khống tài sản – hàng tồn kho

Một trong những phương pháp phổ biến để tăng lợi nhuận đơn giản chỉ bằng việc tăng giá trị hàng tồn kho cuối kỳ. Điều này có thể được thực hiện được bằng cách ghi tăng kết quả kiểm kê hàng tồn kho, tăng giá trị mỗi đơn vị hoặc cố tình không xóa giá trị hàng bị hỏng, hàng không bán được.

Để kiểm tra xem điều này có xảy ra không, chúng ta có thể kiểm tra sự thay đổi bất thường đối với hàng tồn kho bằng cách sử dụng phương pháp tương tự như đối với khoản phải thu, so sánh phần trăm thay đổi trong hàng tồn kho với phần trăm thay đổi hàng bán, hoặc tính chỉ số "ngày hàng tồn kho".

Chú ý rằng, ghi tăng giá trị hàng tồn kho sẽ gây ra ảnh hưởng là phần trăm lợi nhuận gộp trên doanh thu tăng. Vì vậy, sự

tăng bất thường trong hàng tồn kho cùng với sự tăng không hợp lý của chỉ số lợi nhuận gộp trên doanh thu có thể là một dấu hiệu đáng nghi.

Ghi tăng khống giá trị tài sản – khoản trả trước

Tài khoản trả trước bao gồm các chi phí đã được trả ở thời điểm hiện tại nhưng là trả cho các chi phí ở kỳ sau, ví dụ chi phí bảo hiểm trả trước.

Ảnh hưởng của việc ghi nhận một khoản chi phí là trả trước sẽ chuyển chi phí trong báo cáo tài chính hiện tại sang kỳ kế tiếp và do đó tăng lợi nhuận trong kỳ hiện tại. Một công ty gặp phải những khó khăn trong kết quả hoạt động kinh doanh tại thời điểm hiện tại có thể cố che giấu khó khăn này trong một thời gian ngắn bằng cách tạo ra các khoản trả trước.

Ghi giảm khống công nợ – chi phí phải trả

Công nợ bị ghi giảm trên Bảng cân đối kế toán có thể cho thấy khoản lỗ trong tương lai của công ty.

Các khoản dồn tích là khoản công nợ mà chưa nhận được hóa đơn và chưa được ghi sang khoản mục phải trả. Ví dụ là khoản lương chưa trả, chi phí kỳ nghỉ của nhân viên và các chi phí dịch vụ, hàng hóa mua từ bên ngoài chưa nhận được hóa đơn. Chi phí bảo hành có liên quan cũng có thể là một phần chính trong các chi phí phải trả.

Nếu ghi giảm chi phí phải trả trong một kỳ, tức là lợi nhuận trong kỳ đó sẽ được ghi tăng. Chúng ta giả định rằng sự biến đổi giá trị khoản mục này phản ánh biến đổi trong doanh thu trong kỳ. Trong một khoảng thời gian ngắn sự phân chia này có thể làm cho kết quả kinh doanh tốt hơn, nhưng trong dài hạn tổng chi phí phải trả trên Bảng cân đối kế toán sẽ phải tương đối với doanh thu.

Một tác động của việc ghi giảm giá trị tại khoản này là sự giảm đi rõ ràng của chi phí quản lý và chi phí bán hàng trong Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh. Do đó, nếu chi phí chung giảm một lượng so với doanh thu và cùng lúc chi phí phải trả cũng giảm bất

thường thì cần phải xem xét kỹ lưỡng.

Ghi giảm công nợ – khoản phải trả

Việc ghi nợ đối với khoản phải trả chủ yếu liên quan tới hàng tồn kho mua từ các nhà cung cấp. Điều này xảy ra đối với các công ty sẽ bỏ qua các hóa đơn nhận được muộn, dẫn đến việc khoản phải trả bị ghi giảm. Tác động của việc ghi giảm giá trị là chi phí hàng bán cũng bị ghi giảm, khiến cho lợi nhuận gộp tăng.

Cũng như các khoản công nợ ngắn hạn khác trên Bảng cân đối kế toán, tổng giá trị khoản phải trả được coi là thay đổi tương ứng với doanh thu. Việc kiểm tra tính hợp lý của khoản phải trả cũng tiến hành tương tự như đối với khoản phải thu, như tính "ngày khoản phải trả" và phần trăm biến động so với tăng trưởng doanh thu.

Một lần nữa chúng ta nhắc lại rằng sự giảm khoản phải trả cùng với sự tăng bất thường của lợi nhuận có thể là dấu hiệu đáng nghi.

Các vấn đề chỉ tác động tới Bảng cân đối kế toán

Các vấn đề ở trên ảnh hưởng tới cả Bảng cân đối kế toán và Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh. Tuy nhiên, có những vấn đề lại chỉ ảnh hưởng tới Bảng cân đối kế toán. Điều này liên quan tới khả năng thanh khoản và tiềm lực thể hiện trên Bảng cân đối kế toán.

Trong Chương 10, chúng ta đã nhấn mạnh tầm quan trọng của giá trị tương đối giữa khoản vay nợ và vốn tự có. Một chỉ số vay nợ/ vốn tự có cao là dấu hiệu của tình hình tài chính không ổn định, có thể dẫn tới giá cổ phiếu giảm và lãi suất vay tăng lên.

Do đó, người quản lý của các công ty có lượng vay nợ lớn phải che dấu giá trị thực tế của khoản nợ trên Bảng cân đối kế toán. Chúng ta có thể có một vài khoản mục tài chính "nằm ngoài Bảng cân đối kế toán".

Điều này có thể thực hiện được nhờ hai cách:

• Cho thuê theo những hình thức nhất định – thuê hoạt động và thuê tài chính

• Các mục đích đặc biệt khác nhau (SPEs)

Thuê hoạt động

Một công ty thuê một loại máy móc trong một khoảng thời gian nhất định (ví dụ như một chiếc xe tải hạng nặng sử dụng trong việc bán hàng và giao hàng), được gọi là thuê hoạt động. Quyền sở hữu của tài sản cho thuê này không được chuyển sang cho người thuê và chi phí thuê là một chi phí trên Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh.

Cho thuê tài chính

Tuy nhiên, công ty có thể quyết định tiếp tục sử dụng tài sản này và quyết định thuê trong vòng năm năm với tổng chi phí trong thời gian đó tương đương giá trị mua của máy móc. Hơn thế nữa, công ty có thể có thỏa thuận với nhà cung cấp để mua lại tài sản đó tại mức giá nhất định sau khi thuê.

Trong trường hợp này, trên thực tế không phải là thuê tài sản mà là mua lại tài sản và việc mua lại này do nhà cung cấp cấp vốn. Việc này được gọi là cho thuê tài chính.

Mặc dù theo quy định của pháp luật, quyền sở hữu của tài sản không được chuyển giao cho bên đi thuê, nhưng thực tế thì mọi rủi ro và quyền sở hữu đã được chuyển giao. Cả tài sản và khoản nợ tương ứng phải được ghi nhận trên Bảng cân đối kế toán.

Do đó, việc ghi nhận giao dịch thuê tài chính sẽ có ảnh hưởng tới khoản vay trên Bảng cân đối kế toán liên quan tới chi phí của tài sản đó.

Nếu công ty này lo ngại về tình hình vay nợ, nhà quản lý có thể do đó mà chuyển việc thuê này từ tính chất thuê tài chính sang thuê hoạt động.

Doanh nghiệp với mục đích đặc biệt (SPE)

Một doanh nghiệp với mục đích đặc biệt là tên gọi nhằm chỉ các tổ

chức được hình thành dưới dạng hợp danh, hoạt động với những mục đích đặc biệt như quyền sở hữu bất động sản. Thông thường có rất nhiều lý do kinh doanh hay tài chính để sử dụng công cụ này.

Ví dụ, đó có thể là một lợi thế cho những công ty có bất động sản được sở hữu bởi SPE. Với các mức độ đảm bảo khác nhau, SPE có thể được xếp vào loại rủi ro thấp và có thể được vay tiền với lãi suất rất thấp.

Hơn thế nữa, bằng cách xem xét các quy định khác nhau ảnh hưởng cấu trúc của SPE, công ty có thể chắc chắn rằng tài khoản của SPE sẽ không bị gộp trong báo cáo tài chính của công ty. Theo cách này, cả tài sản được đề cập, cụ thể là bất động sản và khoản vay liên quan tới bất động sản đó sẽ nằm trên Bảng cân đối kế toán của SPE và không nằm trên Bảng cân đối kế toán của công ty mẹ. Giả sử rằng toàn bộ giao dịch được làm rõ và trình bày đầy đủ trên thuyết minh báo cáo tài chính, nó cũng chỉ được coi là một kết cấu tài chính vững chắc.

Tuy nhiên, chủ đề về SPE liên quan tới sự vụ của hãng ENRON với trên 400 SPE liên quan tới hãng này. Kết quả, lý lẽ biện minh và sự kiểm soát của họ là không rõ ràng và thực sự đã trở nên vô cùng phức tạp. Nhờ đó, họ thành công trong việc che đậy tình hình thực tế của công ty trước các nhà đầu tư già dặn kinh nghiệm.[1]

[1]. Trong phạm vi của cuốn sách này, chúng ta không đi vào phân tích chi tiết về SPE, và chúng tôi xin được đề cập tới các cuốn sách trong phần phụ chú ở trang đầu tiên của cuốn sách này.

BÁO CÁO LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ

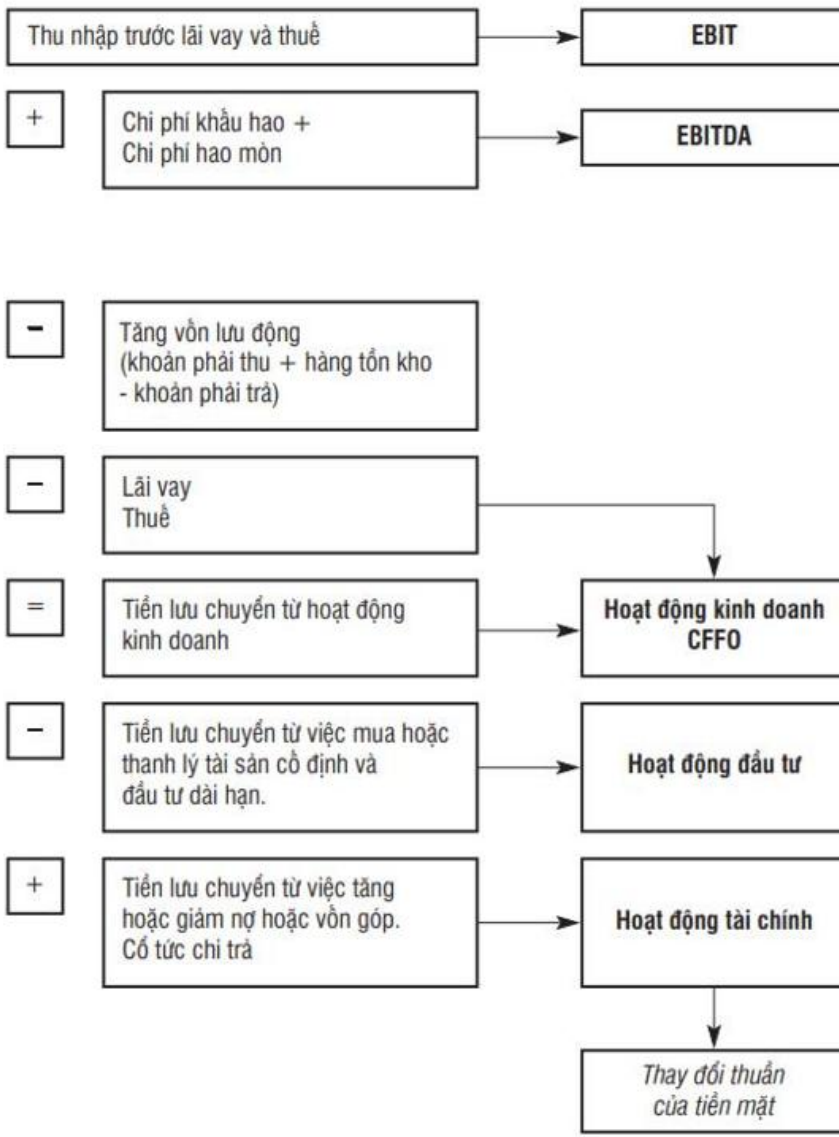
So với Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh hay Bảng cân đối kế toán thì việc lập Báo cáo lưu chuyển tiền tệ không mấy phức tạp. Chỉ đơn giản là khi công ty nhận được tiền thì khoản tiền này được gọi là dòng tiền vào, và khi công ty trả tiền đi thì đó là dòng tiền ra. Vì lý do này mà nhiều phân tích tập trung vào báo cáo này hơn là Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh. Họ tin rằng báo cáo này sẽ cung cấp một sự phản ánh chân thực hơn về tình hình công ty so với hai báo cáo kia.

Nhằm mục đích xem xét Báo cáo lưu chuyển tiền tệ, chúng ta cần phải phân biệt giữa các dòng tiền khác nhau.

Các loại dòng tiền – Hình 19.1

Ở đây, chúng ta sẽ đề cập tới thuật ngữ EBITDA (thu nhập trước lãi vay, trước thuế, khấu hao và hao mòn). Để có được giá trị EBITDA, chúng ta đơn giản cộng EBIT với chí phí khấu hao và chi phí hao mòn trong kỳ.

Hình 19.1 Các dạng lưu chuyển tiền.



Chúng ta cần nhắc lại rằng thuật ngữ này thể hiện dòng tiền hoàn toàn từ hoạt động kinh doanh. Hơn thế nữa nếu có các khoản mục không hoàn lại bị xóa thì nó cũng coi như là dòng tiền từ hoạt động kinh doanh có thể duy trì trong tương lai.

Tuy nhiên, có những dòng tiền phát sinh từ hoạt động của công ty không được coi là EBITDA. Thứ nhất là nhu cầu vốn lưu động (khoản phải thu, khoản phải trả và hàng tồn kho) phải được đáp ứng. Sau đó, chúng ta trừ đi lãi và thuế để được giá trị CFFO.

Tiền lưu chuyển từ hoạt động kinh doanh (CFFO)

Đây là một con số vô cùng quan trọng và là một trong những điểm nổi bật trong rất nhiều bản báo cáo. (Còn được gọi là "tiền lưu chuyển từ hoạt động kinh doanh").

Khoản mục này vô cùng quan trọng vì nó là nguồn hình thành tiền mặt. Trong điều kiện thông thường, nó sẽ được lặp đi lặp lại hàng năm và kỳ vọng tăng trưởng theo thời gian. Không những thế, nó thể hiện lượng tiền mặt có thể được sử dụng theo ý định của nhà quản lý. Đầu tư vào các dây chuyền mới có thể là một trong những chi tiêu tiềm năng của nguồn quỹ này, trả nợ cũng là một cách sử dụng khác.

Như vậy, chúng ta chia tiền lưu chuyển thành ba dạng chính:

- Tiền lưu chuyển từ hoạt động kinh doanh (CFFO)
- Tiền lưu chuyển từ hoạt động đầu tư
- Tiền lưu chuyển từ hoạt động tài chính

Nhắc lại: tiền lưu chuyển từ hoạt động đầu tư có giá trị tương đối lớn. Nếu chúng ta tưởng tượng hoạt động sản xuất và kinh doanh của một công ty như một máy phát điện, thì tiền từ hoạt động kinh doanh chính là dòng điện ra từ máy phát đó, có

tính chất ổn định và liên tục. Các dạng khác của tiền lưu chuyển, bao gồm từ hoạt động đầu tư và hoạt động tài chính, không có hai tính chất quan trọng như tiền từ hoạt động kinh doanh. Vì vậy, hầu hết giá trị của công ty nằm trong tiềm lực về CFFO.

CFFO so sánh với thu nhập ròng

Chúng ta có thể xem xét mối quan hệ giữa CFFO và thu nhập ròng trong một khoảng thời gian dài. Chúng có tốc độ tăng trưởng như nhau trong cùng khoảng thời gian. Nếu mối quan hệ này ổn định, đó có thể là một dấu hiệu tốt đối với tình hình của công ty. Tuy nhiên, nếu có một sự chênh lệch đáng kể giữa hai giá trị này, nó có thể là dấu hiệu của việc thu nhập đang bị điều chỉnh, và các chỉ số kế toán chủ quan đang được sử dụng để che đậy vấn đề.

Một trong những cách để điều chỉnh tăng thu nhập là ghi nhận doanh thu sớm hoặc ghi khống doanh thu. Tuy nhiên, trong cả hai trường hợp đều không tạo ra thêm tiền mặt. Vì vậy, mặc dù công ty có thể ghi nhận thêm doanh thu nhưng nó không thể ghi nhận thêm tiền mặt vào.

Tương tự như vậy, khi một công ty cho phép việc vốn hóa chi phí một cách không hợp lệ, nó chuyển khoản mục từ Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh sang Bảng cân đối kế toán, và do đó có thêm lợi nhuận. Tuy nhiên, tiền mặt đã được trả cho chi phí này và mặc dù việc chuyển khoản mục này sang Bảng cân đối kế toán có thể tạo ra lợi nhuận nhưng không thể tạo ra thêm dòng tiền mặt. Ngoài ra, chúng ta có thể tăng lợi nhuận bằng cách giảm khoản dự phòng, nhưng việc này cũng không thể làm tăng dòng tiền lưu chuyển, v.v..

Do đó, dựa vào số liệu về CFFO chúng ta có một công cụ khác để kiểm chứng tính đồng bộ giữa các báo cáo tài chính.

Phụ lục 1
Các khoản mục đặc biệt

GIỚI THIỆU

Chúng ta đã sử dụng các số liệu từ báo cáo tài chính để phân tích kết quả hoạt động của một công ty. Đa số các số liệu đó đều rất rõ ràng. Tuy nhiên, một số khoản mục trong đó có thể được hiểu theo nhiều cách khác nhau. Việc hiểu theo cách này hay cách khác sẽ làm ảnh hưởng tới kết quả của quá trình phân tích. Vô số các quy tắc do các tổ chức kế toán, các cơ quan pháp luật, sở giao dịch chứng khoán và những cơ quan khác đều ảnh hưởng tới các cách diễn đạt này. Hiểu những quy tắc này có thể giúp chúng ta nắm vững những cơ sở của việc phân tích.

Nhưng một điều quan trọng hơn là nguyên lý hình thành những quy tắc này. Nguyên lý hàng đầu là báo cáo tài chính phải được trình bày một cách "đúng đắn và hợp lý". Nhưng để đưa ra những nguyên tắc riêng quy định sự đúng đắn và hợp lý của mỗi khoản mục thì không hề dễ dàng. Chính vì vậy, việc xuất hiện nhiều cách diễn đạt khác nhau ảnh hưởng tới kết quả phân tích của chúng ta.

Do những thay đổi của điều kiện bên ngoài, chúng ta hướng sự chú ý tới các khía cạnh khác nhau của báo cáo tài chính - từ Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh sang Bảng cân đối kế toán rồi sang Báo cáo lưu chuyển tiền tệ. Các vấn đề mới, như sự biến động của các đồng tiền, sẽ đòi hỏi những quy tắc mới, và cứ tiếp tục như vậy. Phụ lục này sẽ đề cập tới một số vấn đề nổi cộm liên quan tới kế toán trong điều kiện hiện nay. Chúng ta sẽ giải thích tại sao đó lại là những vấn đề nóng hổi, tình hình hiện nay ra sao và các phương pháp giải quyết khác nhau sẽ ảnh hưởng tới kết quả nghiên cứu như thế nào.

Các vấn đề này bao gồm:

- Lợi thế thương mại
- Đồng ngoại tệ
- Trợ cấp hưu trí
- Thuế hoãn lại
- Cho thuê
- Đánh giá lại tài sản cố định
- Cổ phiếu thưởng
- Các nguồn vốn dài hạn khác
- EBITDA
- Giá trị tới hạn – SVA

LỢI THẾ THƯƠNG MẠI TRONG VẤN ĐỀ MUA LẠI

Khi một công ty quyết định mua lại một công ty khác với cái giá cao hơn so với giá trị hợp lý của tài sản thuần của công ty bị mua lại, lợi thế thương mại được tạo ra. Giá trị của lợi thế thương mại sẽ không được ghi trong báo cáo tài chính của công ty đi mua hay công ty bán, mà được ghi trong báo cáo của công ty sáp nhập, tổng hợp báo cáo của cả hai công ty. Lợi thế thương mại được gọi là tài sản vô hình, một loại tài sản không có hình thái vật chất cụ thể. Rất nhiều chỉ số được tính toán chỉ dựa trên tài sản hữu hình mà lờ đi sự tồn tại của lợi thế thương mại. Tuy nhiên, lợi thế thương mại có ảnh hưởng quan trọng tới việc báo cáo tình hình của một công ty, và vì thế, chúng ta cần phải đi vào tìm hiểu nguồn gốc và phương pháp kế toán đối với lợi thế thương mại.

Đầu tiên, chúng ta sẽ xem xét tình huống thứ nhất không có lợi thế thương mại được gọi là Trường hợp 1 trong hình A1.1. Đây là cơ sở để chúng ta tiếp tục phân tích khi có xuất hiện lợi thế thương mại.

Công ty A mua công ty B với giá 100 đô-la. Bảng cân đối kế toán của công ty B cho thấy giá trị tài sản thuần là 100 đô-la. Bút toán trong Bảng cân đối kế toán của công ty A sẽ là "đầu tư 100 đô-la" và khoản đầu tư này sẽ được cân bằng bởi một khoản vay dài hạn.

Xem xét Bảng cân đối kế toán tổng hợp của hai công ty trong Trường hợp 1, khoản mục "Đầu tư 100 đô-la" đã biến mất. Giá trị của các khoản mục trong các ô sau được tổng hợp lại:

• Tài sản cố định

• Tài sản ngắn hạn

• Công nợ ngắn hạn

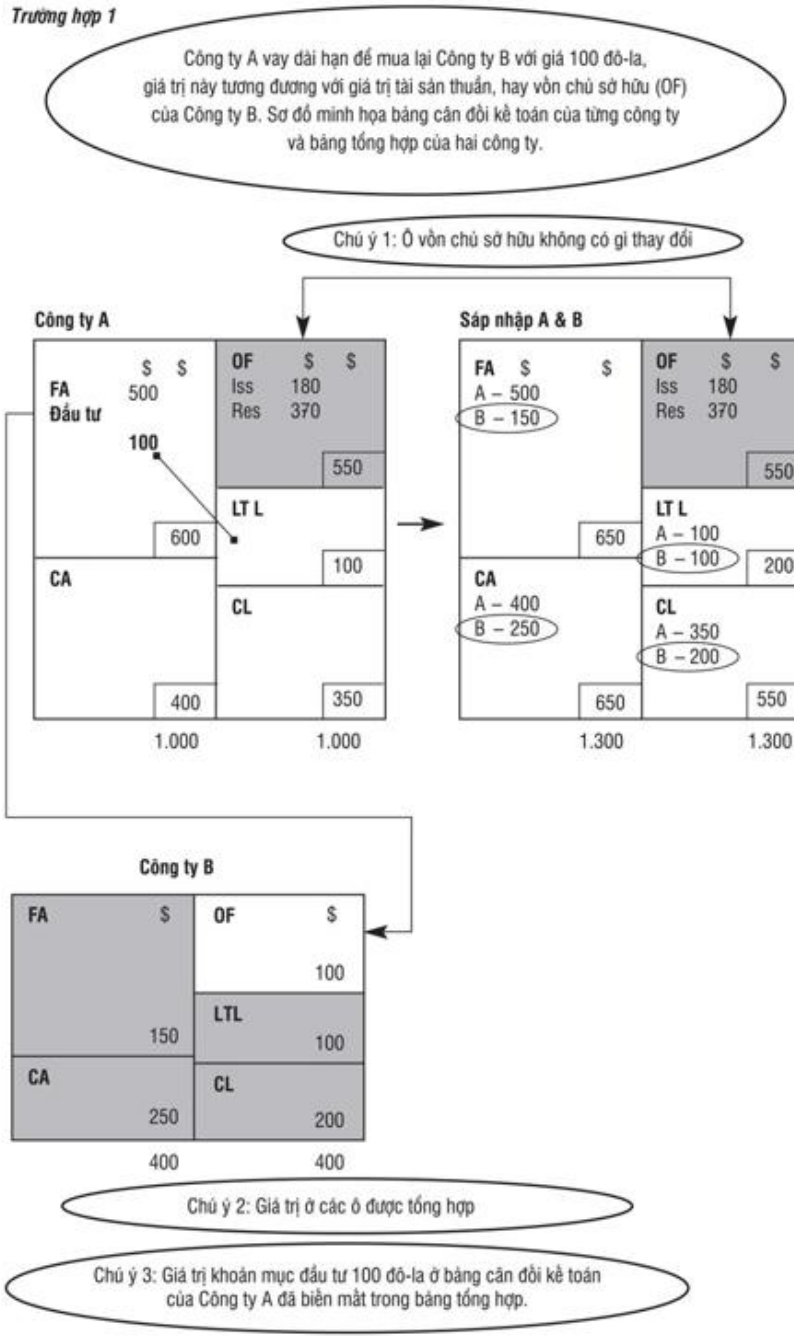
• Vay dài hạn

Nguồn vốn ban đầu của Công ty A không thay đổi trong Bảng cân đối kế toán tổng hợp. Trước khi sáp nhập, tổng tài sản của Công ty A là 1.000 đô-la và của Công ty B là 400 đô-la. Báo cáo tổng hợp của hai công ty cân bằng với tổng tài sản bằng tổng tài sản của hai công ty trừ đi ở mỗi bên khoản đầu tư 100 đô-la của Công ty A và nguồn vốn ban đầu của Công ty B.

Xem xét sâu hơn, chúng ta thấy khoản mục đầu tư 100 đô-la trên Bảng cân đối kế toán của Công ty A đã được thay thế bởi tài sản thuần 100 đô-la (400 đô-la tài sản – 300 đô-la công nợ) của Công ty B.

Trên thực tế, chúng ta cần phải xác định "giá trị chính xác" của tài sản được mua và giá chào mua. Nhưng trong trường hợp này chúng ta giả định điều này không xảy ra.

Hình A1.1 Trường hợp mua lại không có lợi thế thương mại.



Trường hợp mua lại có sự xuất hiện của lợi thế thương mại

Trong Trường hợp 2 được minh họa trong hình A1.2, số tiền Công ty A trả cho Công ty B là 125 đô-la. Cũng như trong Trường hợp 1, Công ty B có tài sản thuần là 100 đô-la. Khi sáp nhập, giá trị dôi ra là 25 đô-la không thể cân bằng với tổng tài sản ban đầu của hai công ty vì vậy cần tạo ra một tài sản vô hình bằng giá trị này. Tài sản này được gọi với tên là lợi thế thương mại. (Người mua nhận thấy lợi thế thương mại do đó chào mua với giá cao hơn, một cách logic, người mua đã nhận thấy những lợi ích có thể thu được trong tương lai từ đó.)

Dù lợi thế thương mại được mua bằng tiền mặt hay bằng bất cứ một tài sản nào khác, chúng ta cũng gặp phải một số câu hỏi:

• "Nó sẽ được xử lý như thế nào trong báo cáo tài chính?"

• "Các cách xử lý khác nhau sẽ ảnh hưởng như thế nào đến kết quả nghiên cứu?"

Có ba cách xử lý đối với khoản mục lợi thế thương mại:

• **Trừ hằng năm vào Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh** – có thể khấu hao lợi thế thương mại như một tài sản cố định thông thường và đến một lúc nào đó nó sẽ biến mất khỏi báo cáo tài chính (cách này không được ưa dùng vì nó sẽ làm giảm lợi nhuận công bố, làm cho thu nhập trên cổ phiếu giảm và những chỉ số đo lường hiệu quả hoạt động khác cũng giảm theo.)

• **Trừ trực tiếp vào vốn dự phòng –** tài sản và vốn dự phòng có thể bị trừ đi một khoản bằng giá trị của lợi thế thương mại, và ngay lập tức lợi thế thương mại sẽ biến mất hoàn toàn (trong báo cáo tài chính tổng hợp hình A1.2, vốn dự phòng 370 đô- la trừ đi 25 đô-la còn 345 đô-la, nguồn vốn ban đầu công bố sẽ giảm 25 đô-la còn 525 đô-la và tổng giá trị trên Bảng cân đối kế toán giảm xuống còn 1.300 đô-la.)

• **Xóa các khoản giảm tài sản –** thể hiện trong dự báo hiện tại về tình hình hoạt động.

Cách thứ hai không làm cho lợi nhuận bị ảnh hưởng mà sẽ làm giảm tổng tài sản trên Bảng cân đối kế toán. Do lợi nhuận cao hơn

và tài sản thấp hơn, điều này sẽ dẫn tới chỉ số thu nhập trên tổng tài sản và thu nhập trên vốn chủ sở hữu tăng. Mặc dù vậy, chỉ số nợ/vốn chủ sở hữu sẽ bị xấu đi do vốn chủ sở hữu giảm xuống. Có thể nói rằng chỉ số thu nhập trên tổng tài sản, thu nhập trên vốn chủ sở hữu, và chỉ số thị giá trên giá trị ghi sổ cao của các công ty trong ví dụ một phần ảnh hưởng tới cách xử lý lợi thế thương mại này.

NGOẠI TỆ

Sự thay đổi của tỷ giá hối đoái có ảnh hưởng nhiều mặt tới hoạt động của một công ty, chủ yếu là qua các giao dịch trong Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh và các tài sản và công nợ liên quan tới nước ngoài trong Bảng cân đối kế toán. Chúng ta cũng thấy rằng sự tăng giá của đồng bảng Anh khiến cho giá cổ phiếu của những công ty vay nợ nước ngoài lớn giảm xuống và ngược lại.

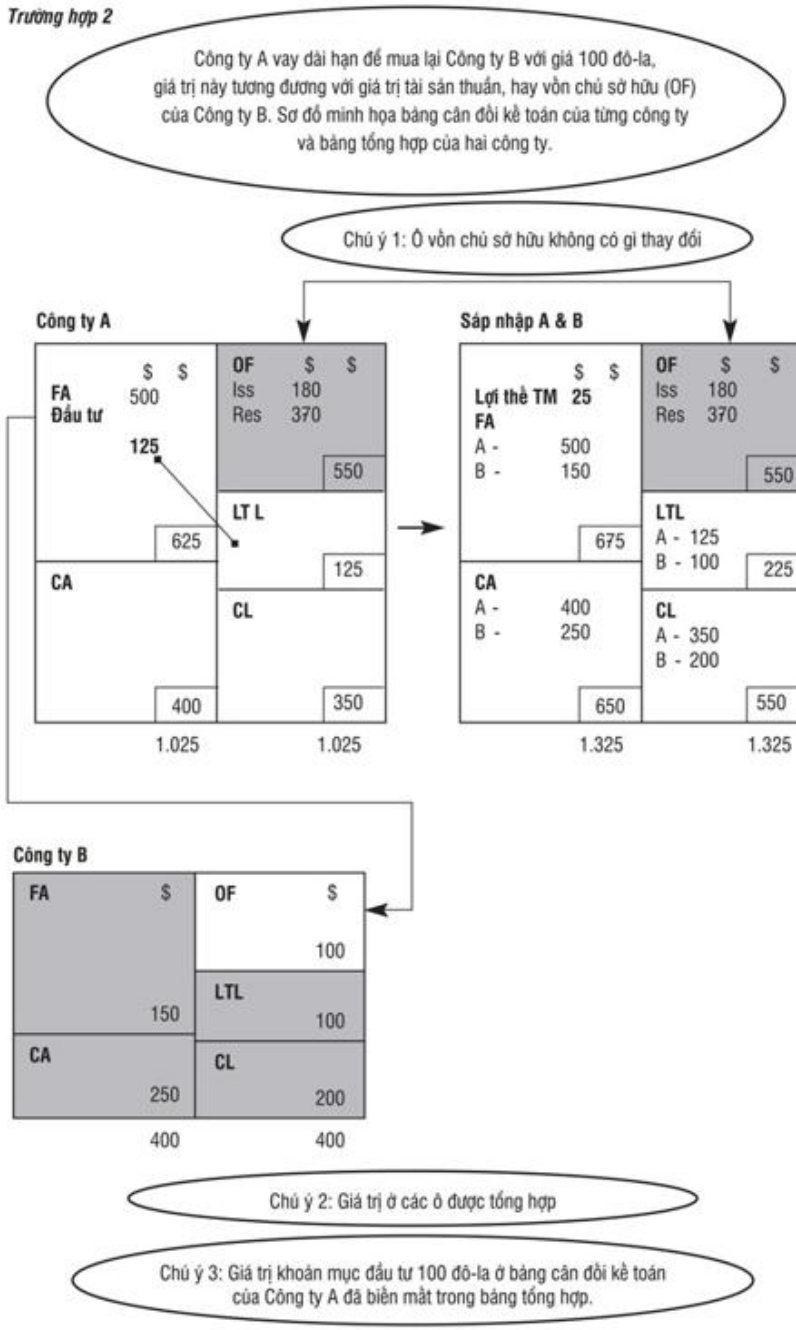
Nhìn chung, lãi hoặc lỗ do việc tăng giảm tỷ giá hối đoái thường được hạch toán như sau:

• Các giao dịch kinh doanh được tính với tỷ giá bình quân của năm.

• Tài sản và công nợ trong bảng cân đổi kế toán cuối kỳ được đánh giá lại theo tỷ giá tại ngày lập báo cáo

• Tài sản thuần trong Bảng cân đối kế toán đầu kỳ được đánh giá lại với tỷ giá cuối kỳ, khoản chênh lệch so với năm trước sẽ được tính vào vốn dự trữ

Hình A1.2 Lợi thế thương mại trong báo cáo tổng hợp.



• Chênh lệch tỷ giá hối đoái của những khoản vay ngoại tệ trực tiếp hoặc cung cấp nguồn vốn vay cho việc mua các tài sản từ

nước ngoài được ghi nhận vào khoản dự trữ vốn và bù trừ với khoản chênh lệch tỷ giá hối đoái để mua tài sản

• Các khoản lãi lỗ khác được ghi vào Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh

TRỢ CẤP HƯU TRÍ

Ngày nay, các khoản vốn đầu tư vào quỹ hưu trí và khoản đóng góp hằng năm trở nên tương đối lớn và có ảnh hưởng quan trọng tới hiệu quả hoạt động của công ty. Các quỹ hưu trí không có ảnh hưởng trực tiếp tới các bản báo cáo tài chính vì chúng là các nguồn quỹ độc lập với tài chính của một công ty. Tuy nhiên, công ty có nghĩa vụ trả lương hưu cho nhân viên, điều đó có nghĩa là công ty luôn phải duy trì những khoản đóng góp hằng năm để tránh tình trạng thiếu hụt trong quỹ này. Chính vì thế, quỹ hưu trí thặng dư có thể cho phép một công ty không phải trích những khoản đóng góp hằng năm, do đó cải thiện tình hình lưu chuyển tiền tệ và lợi nhuận. Như vậy, việc thặng dư hay thiếu hụt trong quỹ này vô cùng quan trọng đối với giá trị của một công ty.

THUẾ HOÃN LẠI

Tiền thuế trên báo cáo tài chính của một công ty thường rất khác so với số thuế thực tế đã trả. Nguyên nhân của nó là "sự chênh lệch theo thời gian vẫn tiếp tục trong tương lai gần". Điều này do những quy định của pháp luật. Nhằm khuyến khích đầu tư vào tài sản cố định, rất nhiều chính phủ đã đưa ra các hỗ trợ đặc biệt để thúc đẩy việc mua các dây chuyền sản xuất mới. Họ cho phép trừ vào lợi nhuận khi khấu hao tài sản cố định một khoản lớn hơn so với con số thực tế tính theo phương pháp khấu hao đường thẳng.

Kết quả là các công ty chỉ phải trả một khoản thuế thấp hơn trong những năm đầu đầu tư. Tuy nhiên, nếu ghi nhận khấu hao quá nhiều trong những năm đầu sử dụng tài sản thì các năm sau đó sẽ không còn khấu hao. Và do đó những năm sau sẽ phải chịu thuế cao hơn. Với mục đích kinh doanh, tốt nhất chúng ta nên tránh việc điều chỉnh sai lệch lợi nhuận công bố này. Như vậy, trong những năm đầu thuế được ghi nhận đầy đủ. Phần thuế chưa trả sẽ ghi vào tài khoản thuế hoãn lại và sẽ được trả vào những năm sau. Tuy nhiên, luật pháp cho phép nhà quản lý có quyền quyết định một khoản thuế hoãn lại với giá trị nhất định trong tương lai.

CHO THUÊ TÀI CHÍNH

Tài sản trong Bảng cân đối kế toán chỉ bao gồm những tài sản do

công ty sở hữu. Ít nhất đây cũng là một nguyên tắc căn bản cho đến gần đây, khi một lượng lớn khoản mục tài chính ngoại bảng được đưa vào sử dụng. Cụm từ này đề cập tới những tài sản có được nhờ vốn vay, nhưng cả tài sản và khoản vay đều không xuất hiện trên Bảng cân đối kế toán. Xét theo phương diện pháp luật, các tài sản này được cho thuê nhưng toàn bộ rủi ro và lợi ích từ việc sở hữu đều được chuyển cho công ty. Thuật ngữ cho thuê tài chính được sử dụng trong trường hợp này để phân biệt với trường hợp cho thuê hoạt động thông thường. Đối với thuê tài chính, cả tài sản và nguồn vốn đều phải được trình bày trên báo cáo tài chính.

ĐÁNH GIÁ LẠI TÀI SẢN CỐ ĐỊNH

Tỷ lệ lạm pháp cao trong hai thập niên vừa qua đã khiến cho giá trị của bất động sản trên báo cáo tài chính của các công ty khác xa so với giá trị thực tế. Đa số đều cho rằng cần thiết phải xóa bỏ sự chênh lệch này và ghi nhận tài sản cố định tại giá trị thay vì ghi nhận theo giá gốc.

Điều chúng ta quan tâm ở đây là xem xét ảnh hưởng của việc đánh giá lại tài sản cố định tới các chỉ số kinh doanh. Đầu tiên, chúng ta sẽ quan sát việc hạch toán kế toán như minh họa trong hình A1.3.

Sự tăng trong giá trị tài sản cố định cân xứng với tăng trong nguồn vốn dự trữ.

Giá trị tài sản cố định, tổng tài sản và nguồn vốn quỹ trên Bảng cân đối kế toán đều tăng. Tác động của điều này đối với các chỉ số hoạt động hoàn toàn trái ngược với việc xóa lợi thế thương mại đã trình bày trong phần trước.

Chỉ số nợ trên vốn chủ sở hữu tăng, chỉ số tài sản trên cổ phiếu cũng tăng. Tuy nhiên, chỉ số thu nhập trên tổng tài sản và thu nhập trên vốn cổ phần lại giảm. Với việc nghiên cứu báo cáo tài chính trong nhiều năm, việc đánh giá lại tài sản cố định có thể tạo ra những biến động không thực của các chỉ số.

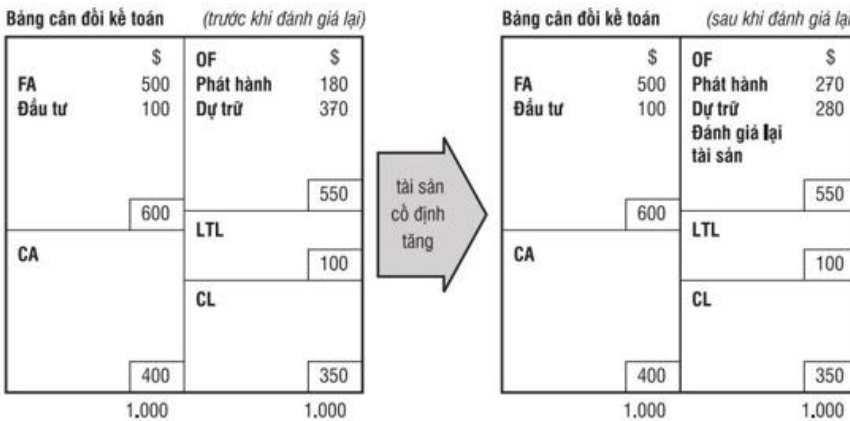
Cách tốt nhất để loại trừ tác động này là quay về đánh giá lại tài sản cố định tại thời điểm đầu của quá trình nghiên cứu.

CỔ PHIẾU THƯỞNG

Cổ phiếu thưởng xuất hiện khi cổ đông của một công ty được nhận thêm cổ phiếu miễn phí theo tỷ lệ nắm giữ hiện thời. Ví dụ, cổ phiếu thưởng theo tỷ lệ 1:2, có nghĩa là mọi cổ đông đều có số lượng cổ phiếu tăng lên 50%. Xét việc ảnh hưởng tới các chỉ số thì điều này gây tác động tới EPS, DPS, chỉ số tài sản trên cổ phiếu và giá thị trường của một cổ phiếu. Các giá trị trước đây đều giảm theo tỷ lệ tăng của số cổ phiếu.

Trong hình A1.4, chúng ta thấy ví dụ về một công ty trả cổ phiếu thưởng theo tỷ lệ 1:2. Với số lượng cổ phiếu là 180 cổ phiếu, công ty đã phát hành theo 90 cổ phiếu miễn phí cho cổ đông hiện tại. Đồng thời 90 đô-la cũng được chuyển từ vốn dự trữ sang phần vốn đăng ký. Giá thị trường trước khi thưởng cổ phiếu là 4.8 đô-la, vậy sau khi thưởng cổ phiếu giá sẽ là bao nhiêu?

Hình A1.3 Đánh giá lại tài sản cố định.



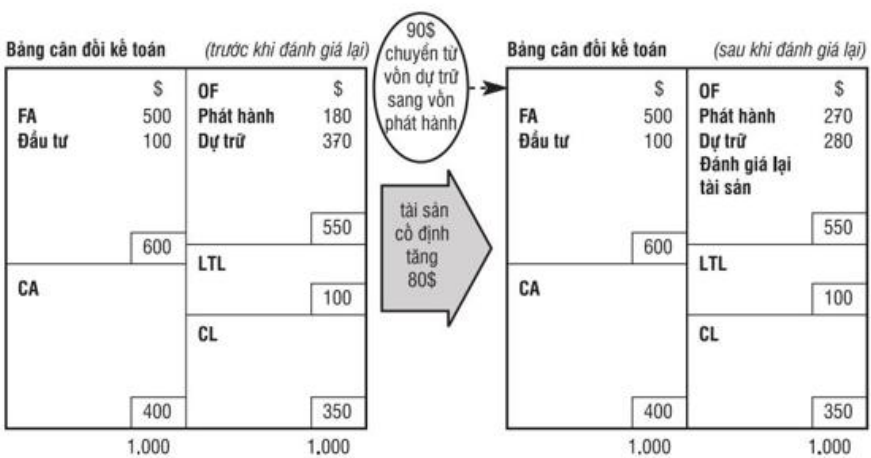
Trích báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh

Doanh thu	1.250$
EBIT	150$
EAT	88$

Chỉ số

	Trước	Sau	
ROTA	15%	13,9%	**Xấu đi**
ROE	16%	14%	**Xấu đi**
Tổng nợ/vốn chủ sở hữu	82%	71%	**Tốt hơn**

Hình A1.4 Tác động của việc phát hành cổ phiếu thưởng tới báo cáo tài chính.



Doanh thu	1.250$
EBIT	150$
EAT	88$
Giá trước trả thưởng 4.8$	

Số cổ phiếu trước thưởng	180
Cổ phiếu thưởng	90
Cổ phiếu sau thưởng	270

	Trước	Sau
EPS	0,49$	0,33$
Tài sản/CP	3,06$	2,04$
Giá cổ phiếu	4,80$	3,20$

Liệu việc thưởng cổ phiếu có thực sự mang lại lợi ích cho cổ đông? Một thực tế là không có sự thay đổi trong vị trí tương quan của các cổ đông: sau trả thưởng, họ nắm giữ một tỷ lệ cổ phiếu của công ty cũng như trước khi thưởng đồng thời tổng giá trị của công ty cũng không tăng. Tuy nhiên, trên thực tế, việc trả thưởng bằng cổ phiếu là một dấu hiệu quan trọng đối với thị trường và có thể làm tăng giá trị cổ phiếu. Việc hạch toán rất đơn giản là chuyển từ vốn dự trữ sang vốn phát hành, như minh họa trong hình A1.4.

CÁC NGUỒN VỐN DÀI HẠN KHÁC

Trong Chương 1 chúng ta đã đề cập rằng có những khoản mục không cân xứng với Bảng cân đối kế toán 5 ô. Các khoản mục này hầu như đã bị bỏ qua trong quá trình nghiên cứu vì rất nhiều công ty không có các khoản mục này và trong hầu hết các công ty khác, các khoản mục này không mấy quan trọng trong việc phân tích tài chính.

Tuy nhiên, ở phần này chúng ta sẽ đi vào nghiên cứu qua về các khoản mục đó để biết cách xử lý nếu đột nhiên gặp phải. Với tựa đề "các nguồn vốn dài hạn khác", các khoản mục này nằm ở khoảng giữa của vốn chủ sở hữu và vay dài hạn.

Cổ phiếu ưu đãi

Các cổ đông nắm giữ cổ phiếu ưu đãi, hầu như lại có các quyền rất hạn chế. Họ là một bộ phận những người sở hữu công ty, và nhận cổ tức với một tỷ lệ nhất định trước khi cổ tức được trả cho cổ

đông thông thường. Trong một thời kỳ, loại hình này được dùng tương đối phổ biến để thu hút nguồn vốn, nhưng hiện nay nó chỉ được sử dụng trong những trường hợp đặc biệt. Ví dụ như lập kế hoạch về thuế hoặc mục đích kiểm soát biểu quyết. Cổ phiếu ưu đãi thường có những quyền chuyển đổi thành những cổ phiếu thông thường, và trong trường hợp đó, chúng được gộp chung vào với nhau. Để điều chỉnh chỉ số nợ/nguồn vốn chủ sở hữu, vốn từ cổ phiếu ưu đãi cũng được coi như vốn chủ sở hữu.

Nguồn vốn thiểu số

Bút toán này xuất hiện khi một tập đoàn sáp nhập bao gồm những công ty con không thuộc sở hữu 100%. Đó là những nguồn vốn chủ sở hữu nhưng không hoàn toàn của tập đoàn. Khoản vốn này thường không lớn lắm. Trong khi tính chỉ số nợ trên vốn chủ sở hữu, chúng cũng có thể được gộp vào vốn chủ sở hữu.

Thuế hoãn lại, các khoản trợ cấp và các nguồn vốn khác

Trong phần trước chúng ta đã nghiên cứu về thuế thu nhập hoãn lại. Nó có thể được coi là một "khoản vay không tính lãi" từ phía chính phủ, và do đó được xếp vào phần công nợ. Các khoản trợ cấp đến đúng một thời điểm nào đó lại được xếp vào vốn chủ sở hữu. Các nguồn vốn khác như quỹ hưu trí thì không được cho vào nợ hay vốn chủ sở hữu. Các khoản mục này không nhất thiết phải cho vào các chỉ số trên Bảng cân đối kế toán trừ khi giá trị của chúng lớn.

EBITDA

EBITDA (thu nhập trước lãi vay, thuế, khấu hao và chi phí phân bổ) là một thuật ngữ tài chính mới nhất được sử dụng rộng rãi trong những năm gần đây. Nó cho phép xác định dòng tiền tại một mốc nhất định trong vòng lưu chuyển tiền tệ nói chung.

Để xác định các bộ phận trong đó, trước tiên chúng ta đi vào xem xét EBIT – thu nhập trước lãi vay và trước thuế. Trong Chương 4, chúng ta đã biết rằng EBIT là giá trị đo lường lợi nhuận đầu tiên mà chúng ta xác định trong Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh.

Chủ yếu đó là lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh của công ty (cũng có thể có những điều chỉnh thu nhập khác, v.v..) Vì vậy EBIT bao hàm tổng doanh thu và chi phí từ hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp.

EBIT có tầm quan trọng về nhiều mặt. Từ đó, doanh nghiệp trích trả lãi vay cho ngân hàng, thuế cho chính phủ, cổ tức cho các cổ đông, và có thể trả vốn vay, v.v.. Và trong hầu hết mọi công ty, đây là đại lượng biểu thị nguồn lực liên tục để tái sản xuất và phát triển.

Tuy nhiên, con số đó lại được tính toán theo những nguyên tắc kế toán riêng, và một trong số đó liên quan tới chi phí khấu hao tài sản cố định. Chúng ta đã nghiên cứu trong Chương 8 về vai trò cầu nối giữa lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh với lưu chuyển tiền tệ của khoản mục chi phí khấu hao tài sản cố định. Khấu hao tài sản cố định không phải là chi phí tiền mặt, do đó cần phải bị loại ra khi tính lượng tiền lưu chuyển.

Chi phí phân bổ là thuật ngữ được sử dụng để chỉ việc ghi giảm lợi thế thương mại. Trên một phương diện nào đó, chúng ta cũng có thể coi đó là một dạng khấu hao được gọi dưới một cái tên khác, cụ thể là chi phí phi tiền mặt trên Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh.

Cộng chi phí khấu hao và chi phí phân bổ vào EBIT, chúng ta được EBITDA. Nó biểu thị lượng tiền lưu thông trong hoạt động kinh doanh thông thường của doanh nghiệp (trước khi trích vốn tái đầu tư vào tài sản cố định, vốn lưu động, v.v..) EBITDA có thể được điều chỉnh các khoản mục không tuần hoàn, khoản mục khác đã được ghi nhận trước khi tính EBIT.

Sau khi tách các hoạt động không liên tục, chúng ta có thể khẳng định rằng EBITDA cho thấy dòng tăng trưởng bền vững của tiền từ hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp trong các năm tiếp theo. Đó cũng là khoản mục ít bị tác động bởi những chính sách kế toán. Chính vì vậy mà các nhà quản lý và các chuyên gia phân tích rất quan tâm tới khoản mục này.

Chúng ta đã nói rằng chi phí phân bổ là một dạng khác của chi phí khấu hao, tuy nhiên có những khác biệt rất quan trọng giữa hai khoản mục này. Chi phí khấu hao tuy không phải là một khoản mục tiền mặt trong thời kỳ hiện tại, nhưng nó là một chi phí thực tế theo thời gian. Thực tế máy móc hao mòn theo thời gian và cần thay thế phải được thể hiện trên báo cáo tài chính.

Mặt khác, phân bổ lợi thế thương mại lại là một vấn đề hoàn toàn khác. Khó có thể nói rằng lợi thế thương mại giảm dần theo thời gian.

Có thể nói rằng lợi thế thương mại là khoản tiền một công ty trả thêm để mua lại tài sản của một công ty khác có khả năng thu lại lợi nhuận cao hơn mức thông thường. Giá trị tiềm tàng của lợi thế thương mại có thể thay đổi do tác động của rất nhiều yếu tố, có thể giữ nguyên hoặc tăng lên. Nó cũng có thể biến mất chỉ trong chốc lát như trường hợp của các công ty viễn thông đã từng thu lợi nhuận cao vọt.

Chính vì vậy, khi quyết định phân bổ lợi thế thương mại bởi các khoản trích hằng năm trong một khoảng thời gian nhất định, như ghi nhận chi phí khấu hao thông thường của tài sản cố định, chúng ta nên ghi nhận nó như một khoản giả định và công nhận thực tế đó trên báo cáo tài chính.

TÍNH GIÁ TRỊ TỚI HẠN TRONG MÔ HÌNH SVA

Phương pháp điều chỉnh (Chương 17) để tính giá trị tới hạn của một công ty sau một số năm nhất định được minh họa với một phương pháp riêng, gọi là phương pháp "dòng tiền hằng năm". Với phương pháp này, chúng ta lấy một dòng tiền nhất định, cụ thể là NOPAT, và vốn hóa lượng tiền này đơn giản bằng cách chia cho chi phí vốn WACC.

Điều này đúng nếu chúng ta biết chắc chắn hoặc có thể giả định rằng dòng tiền này ổn định và kéo dài trong một khoảng thời gian xác định trong tương lai.

Giả sử thỏa mãn một số điều kiện nhất định, phương pháp xác định giá trị này vẫn đúng ngay cả khi dòng tiền không ổn định mà tăng lên. Điều kiện quan trọng nhất ở đây là thu nhập do công ty tạo ra, ROIC, bằng với chi phí vốn, WACC.

Khi áp dụng điều kiện này, lợi ích có được do tăng trưởng dòng tiền sẽ được bù trừ hoàn toàn bởi chi phí vốn tăng thêm để đáp ứng nhu cầu tăng trưởng của doanh nghiệp. Do toàn bộ lợi ích tăng thêm đã bị triệt tiêu, chúng ta có thể bỏ qua điều này và sử dụng phương pháp xác định giá trị dựa trên một dòng tiền ổn định.

Có rất nhiều luận chứng kinh tế ủng hộ cho phương pháp này, nhưng cũng có nhiều phản biện hết sức thuyết phục cho rằng tăng trưởng trong tương lai xa sẽ có ảnh hưởng tới giá trị và cần phải tính tới điều này.

Theo quan điểm thứ nhất, việc công ty thu được lợi nhuận cao hơn so với chi phí vốn bỏ ra sẽ thu hút đối thủ cạnh tranh xâm

nhập vào thị trường hòng chia sẻ khoản lợi này. Sự cạnh tranh này sẽ làm giảm lợi nhuận trên thị trường. Lợi nhuận sẽ tiếp tục thu hút những người mới tham gia cho tới khi lợi nhuận chung trên thị trường giảm tới mức bằng chi phí vốn, tại đó thị trường đạt trạng thái cân bằng.

Những người ủng hộ cho quan điểm thứ hai lại cho rằng một công ty lớn, có nền tảng tốt và được quản lý tốt sẽ có lợi thế cạnh tranh so với đối thủ mới gia nhập thị trường, và những công ty đó có thể duy trì lợi nhuận cao hơn so với chi phí vốn. Nếu quan điểm thứ hai này được chấp nhận, thì phương pháp dòng tiền hằng năm mà chúng ta nghiên cứu trong Chương 17 làm giảm giá trị tới hạn của công ty, và chúng ta cần sử dụng một công thức phức tạp nhưng chính xác hơn, được trình bày trong trang tiếp theo.

Công thức xác định giá trị tới hạn của một công ty trong trường hợp lợi thế cạnh tranh tăng dần:

[NOPAT(t+1) x (1-g/r)]/(WACC-g)

Công thức này có nghĩa là, chúng ta bắt đầu từ NOPAT của năm cuối cùng, và tính giá trị của nó tại thời điểm một năm sau với tốc độ tăng trưởng ước tính, NOPAT(t+1).

Nhân giá trị này với (1-g/r). Ký hiệu "g" viết tắt cho tốc độ tăng trưởng ước tính, và "r" viết tắt cho tỷ lệ thu nhập của công ty.

Giả sử rằng g=8% và r=12%. Chúng ta nhân với (1-8/12) sẽ làm giảm NOPAT xuống 33% của giá trị ban đầu.

Sau đó ta chia cho (WACC-g). Tốc độ tăng trưởng cố định tại 8%. Giả sử rằng WACC là 10%. Giá trị trong ngoặc sẽ là (10%-8%) bằng 2%.

Ta sẽ xác định giá trị bằng hai phương pháp khác nhau với công ty giả định có NOPAT là 100 đô-la.

Phương pháp dòng tiền hằng năm

TV = NOPAT/WACC

=100$/.10

=1.000$

Phương pháp tăng trưởng lâu dài

TV =[NOPAT(t+1) x (1-g/r)]/(WACC-g)

=[(100$ x 1.08) x (1-8/12)]/(.10-.08)

= 1.782$

Phương pháp tiếp cận thứ hai cho kết quả cao hơn. Giá trị này bị ảnh hưởng lớn bởi tốc độ tăng trưởng. Bạn đọc có thể kiểm chứng lại bằng cách thử với tốc độ tăng trưởng giả định 4%, chúng ta sẽ có kết quả gần sát hơn với dòng tiền hằng năm là 1.444 đô-la.

Phụ lục 2

Danh sách các công ty được sử dụng trong ví dụ

MỸ

Abbott Laboratories

Albertson's Inc.

Amgen Inc.

Bexter, Inc.

Bristol – Myers Squibb Co.

Campbell Soup Company

Caterpillar Inc.

CoGra Foods Incorporated

Colgate-Palmolive Co.

Costco Wholesale Corporation

Cvs Corporation

Deere & Co

Dover Corporation

Eli Lilly and Company

Hershey Foods Corporation

Home Depot Inc,

Ingersoll-Rand Company

Johnson & Johnson

Kellogg Co.,

Lexmark, International, Inc.

Lowe's Companies, Inc.

Merck & Co, Inc

Parker- nHannifin Corporation

Plizer Inc

Pharmacia Corporation

Pitney bowes Inc.

Ralston Puri Group

Safeway Inc.

Sara Lee Corporation

Schering-Plough Corporation

Stanley Works

Target Corporation

The Gap, Inc.

The Gillette Company

The Kroger Co.

They may Department Stores Co.,

Wal-Mart Stores Inc.

William Wrigley Jr Company

ANH

Alvis plc

Amersham plc

Andrews Skypes Group plc

Arriva plc

Asdas Group plc

Astrazeneca plc

Brake Bros, plc

Brown & Jackson plc

Cadbury Schweppes plc

Carpetright plc

Dairy Crest Group plc

De La Rue plc

Dfs Furniture Company plc

Dixon Motors plc

Domnick Hunter Group plc

Express Dairies plc

Findel plc

Valen Holdings plc

Geest plc

Glaxo Wellcome plc

Glaxosmithkline plc

Goldshield Group plc

Greggs plc

Gus plc

Halma plc

Hewden Stuart plc

Huntleigh Technology plc

Inter Link Foods plc

JJB Sports plc

Kingfisher plc

Linx Printing Technologies plc

London Inter. Group plc

Matalan plc

Medical Solutions plc

N.Brown Group plc

Oxford Asymmetry Inter. Plc

Perkins Foods plc

Richmond Foods plc

Safeway plc

Shiloh plc

Shire Pharmceuticals Group plc

Smith & Nephew plc

Smithkline Beecham plc

Spirax-Sarco Engineering plc

Ssl inter. Plc

Sterling Industries plc

T&S Stores plc

Tesco plc

Tex Holdings plc

The Boots Company plc

The Carphone Warehouse Group plc

The Weir Group plc

Thorntons plc

Ti Group plc

Unilerver plc

United Biscuites (Holding) plc

Wt Foods plc

Wyevale Garden Centers plc

CHÂU ÂU

Alta ag Åt'E' Spa Beiersdorf Ag Boiron sa Brioche Pasquier Carrefour

Casino, Cuichard-Perrachon Et

Cie

Castelgarden Spa Castorama dubois Investissements SCA Clarins

Danone

De Dietrich & Cie

Duerr Ag Evialis Sa Fleury Michon

Fonciere Euris Sa

Fresenius Ag

Fressenius Medical Care

Aktiengesel

Fiuenne Et Gascogne Sa Heidelberer Druckmschinen Ag Indus Holding Ag

Industria Macchine Automatiche

Spa

Ingenico-Compagnie Industrielle

Interpump Group Spa

Iwka Ag

Karstadt Quelle Ag Klockner-Werke Aktiengesellschaft

L.D.C Society Anonyme

Lahmeyer Ag

Legris Industries Society

Anonyme

L'Oreal

Man Roland Druckmaschinen

Ag

Manitou Bf Sa Marion. Parfuneries Merck Kgaa

Metro Ag

Nestle Deuschland Ag Parmalat Fixiaria Printemps –La Redoute Promodes Spa

Rallye

Recordati Industria Chimica E Farm

Royal Canin Sa

Sabaf Spa

Sanofi-synthelabo

Schering Aktiengesellschaft Schiappareppi 1824 Spa Unibel

Wella Ag

NHẬT

Ain Pharmaciez Inc.

Ajonomoto Co., Inc

Amway Japan Ltd.

Arrk Corporation

Avon Products Company Ltd.

Banyu Pharmaceutical Co Ltd.

Belluna Co., Ltd

C&S Company Ltd

Canon Inc

Colin Corporation

Daiki Engineering Co., Ltd

Disco Corporation

Ezaki Clico Co., Ltd

Fabrica Toyama Corporation

Fancl Corporation

Fast Retailing Co, Ltd

Fukisawa Pharmaceutical Co.Ltd

Gasakiya Co., ltc (8262)

Harmonic Drive Sustems Inc

Hisamitsu Pharmaceutical Co.,Inc.

Hitachi Tool Engineering Ltc.

Hden Seimitsu kako kenkyushoCo.,

Hogy Medical Co., Ltd

Homac Corp.

House Foods Corporation

Itoham Foods Inc.

Japhan Cash Machine Co., Ltd.

Keo Corporation

Katokochi Co., Ltd

Katokichi Co., Ltd

Kawata Mfg. Co., Ltd.

Kikkoman Corporation

Koh.Shoji Co., Ltd.

Komeri Co., Ltd.

Kose Corporatin

Kotobukiya Company Limited

K'S Dneki Corporation

Lawson Inc.

Mandon Corporation

Maruha Corporation

Matsumotokiyoshi Co., Ltd.

Meiji Dairies Corporation

Meiji Seika Kaisha Ltd.

Meiki Co., Ltd.

Ministop Co., Ltd.

Mitsubishi kakoko Kaisha Ltd

Mitsukoshi Ltd.

Nichiiko Pharmaceutical Co., Ltd

Nichirei Corporation

Nippo Conveyor Co., Ltd

Nippon Meet Packers Inc.

Noppon Suisan Kaisha Ltd.

Nisshin Seifun Group Inc.

Nissin Food Products Co., Ltd.

Okk Corporation

Olympic Corporation

Ono Pharmaceutical Co., Ltd

Paris Miki inc.

Ricoh Company, Ltd.

Rohto Pharmaceutical Co., Ltd

Ryohin Keikaki Co., Lted

Santen Pharmaceutical Company

Limited

Seven-Eleven Japan Co., Ltd

Shimamura Co., Ltd

Smc Corporation

Sodick Co., Ltd

Ssp Company Ltd

Sunkus & Associates Inc.

Suruga Seiki Co., Ltd

Taisho Pharmaceutical Co., Ltd.

Takeda Chemical Industries, Ltd

Teikoki Electric Mfg. Co., Ltd.

Tesec Corporation

Tokyo Seimitsu Co., Ltd.

Torri Pharmaceutical Co., Ltd.

Toyo Suisan Kaisha Ltd.

Uht Corporation

Union Tool Co.

Valor Co., Ltd.

Yakult Honsha Co., Ltd.

Yamanouchi Pharmaceutical Co., Ltd.

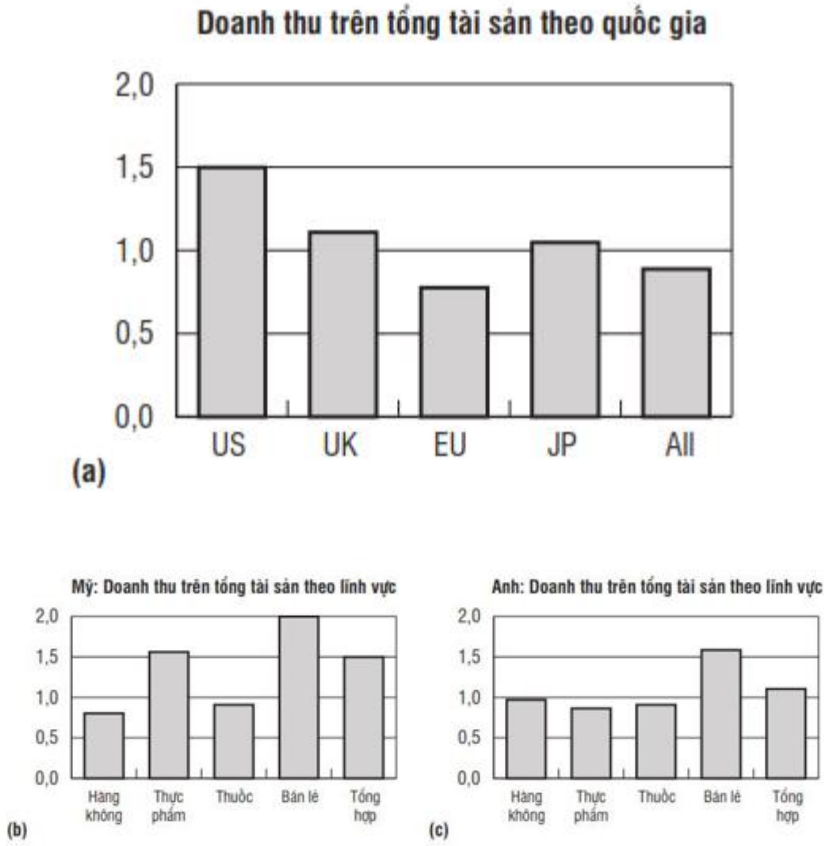
Yushin Precision Equipment Co., Ltd.

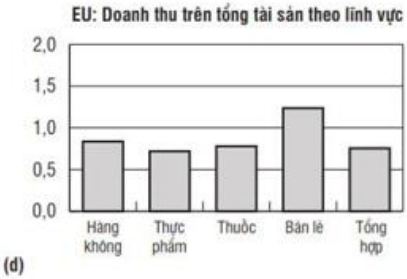
Zeria Pharmaceutical Co., Ltd.

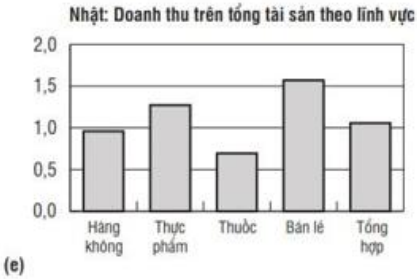
Phụ lục 3

Danh sách đầy đủ các biểu đồ chỉ số của các công ty ví dụ

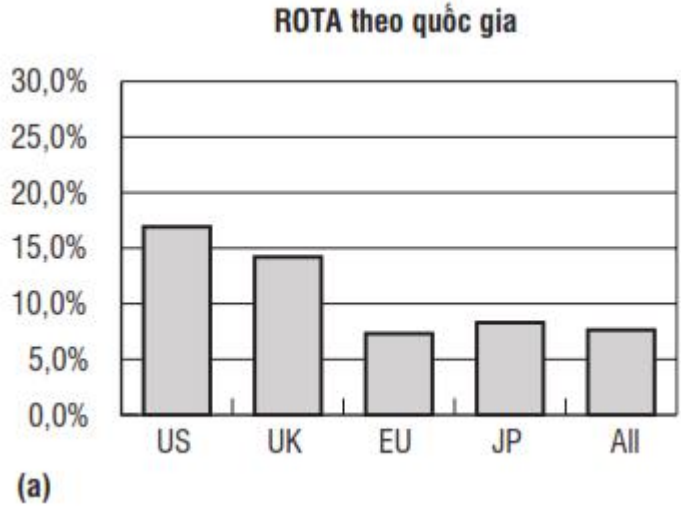
Hình A3.1 Thu nhập trên vốn góp (%)

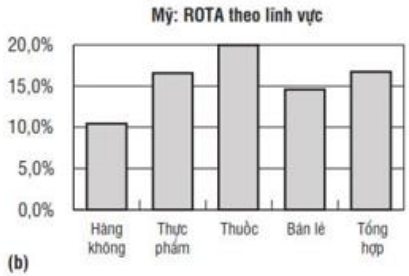


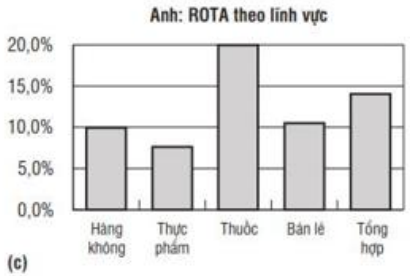


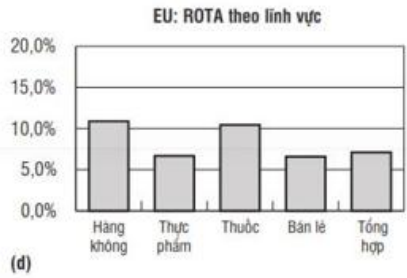


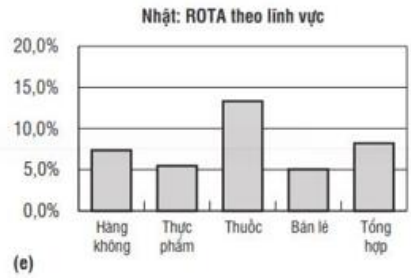
Hình A3.2 Thu nhập trên tổng tài sản (%)



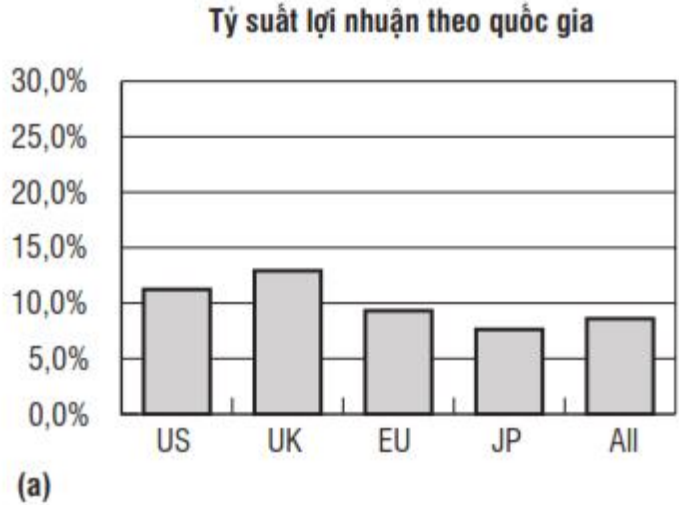


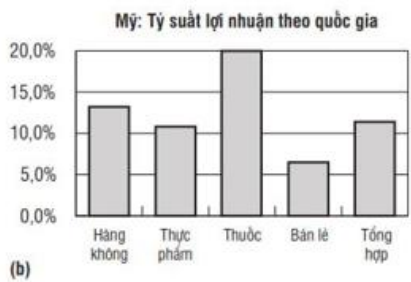


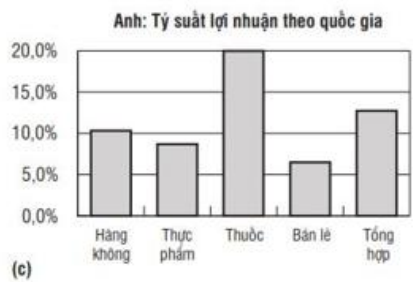


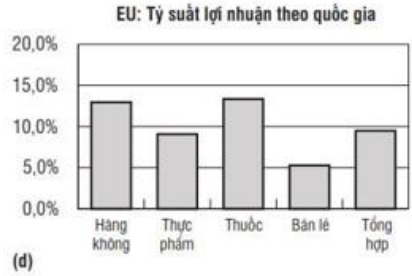


Hình A3.3 Tỷ suất lợi nhuận (%)

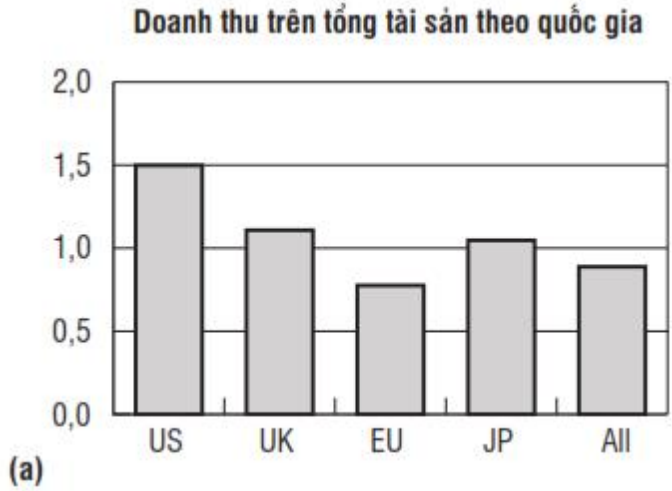


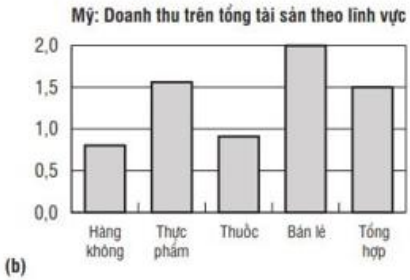


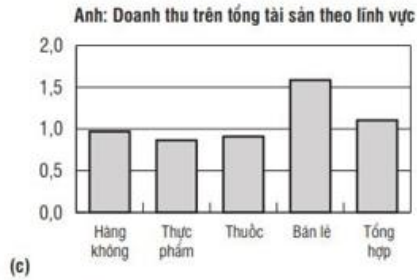


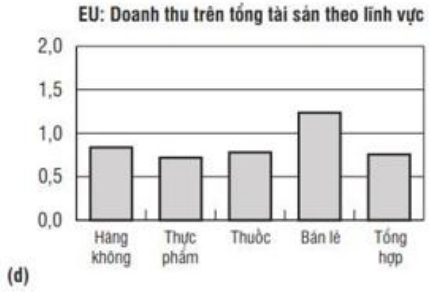


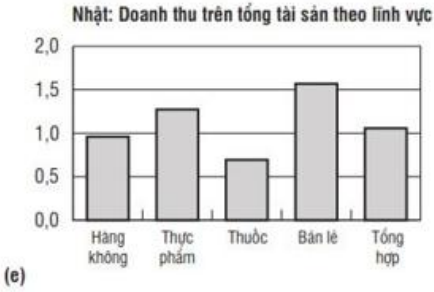
Hình A3.4 Doanh thu trên tổng tài sản (lần)



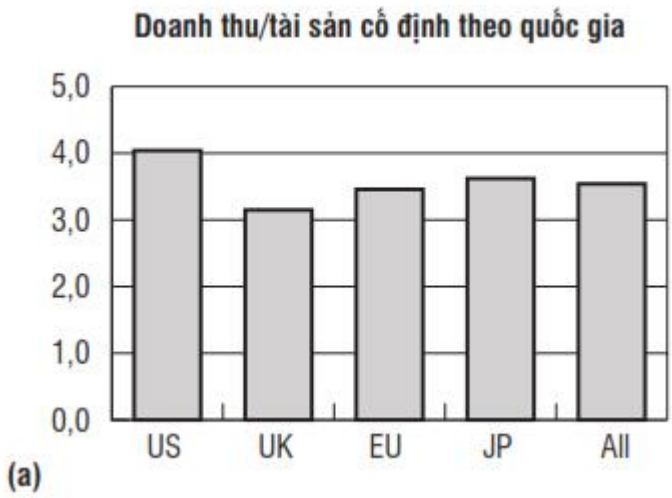


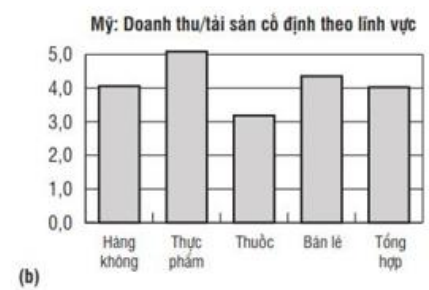


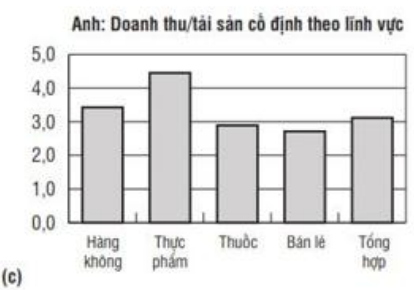


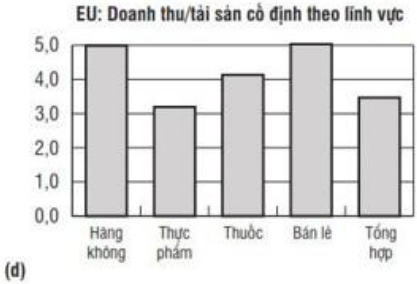


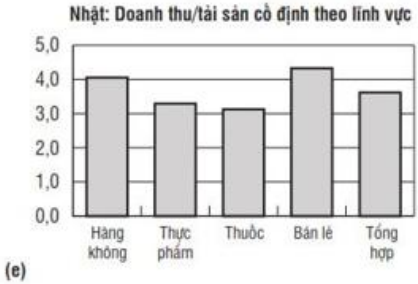
Hình A3.5 Doanh thu trên tài sản cố định (lần)



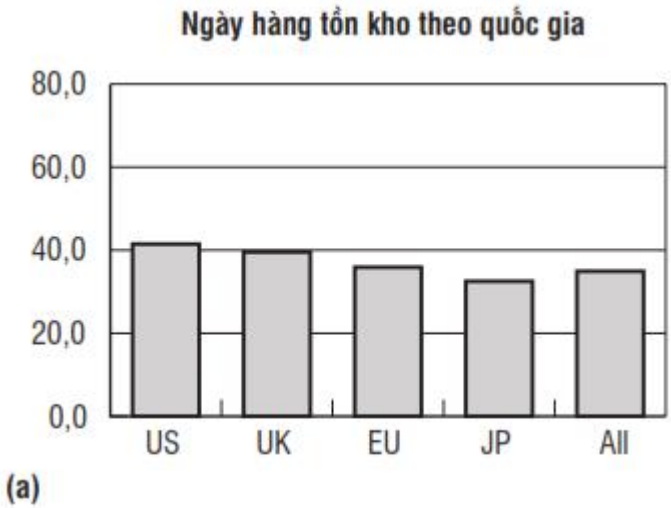


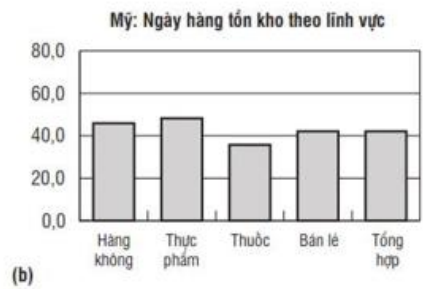


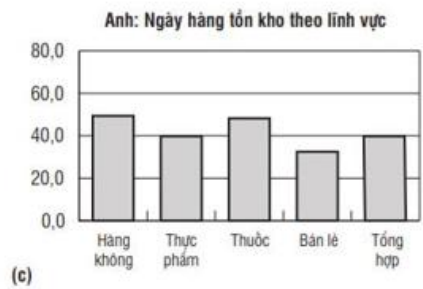


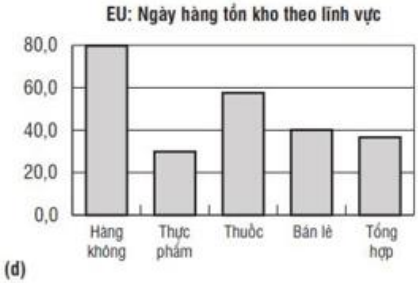


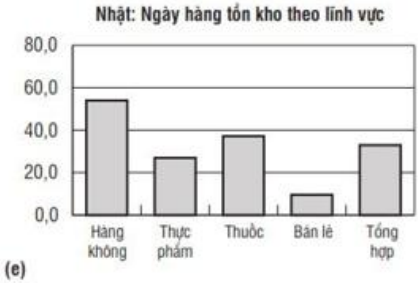
Hình A3.6 Ngày hàng tồn kho



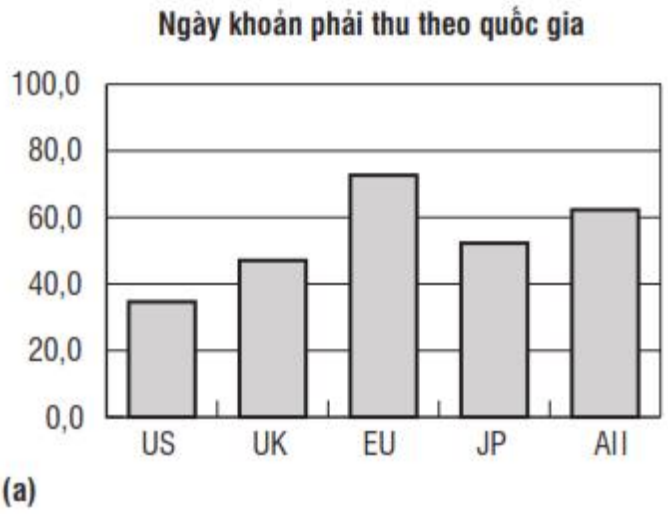


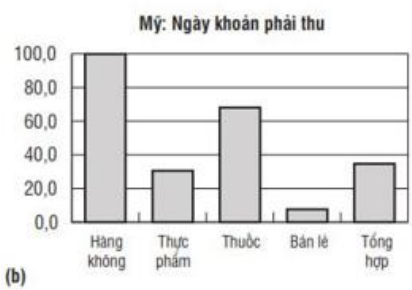


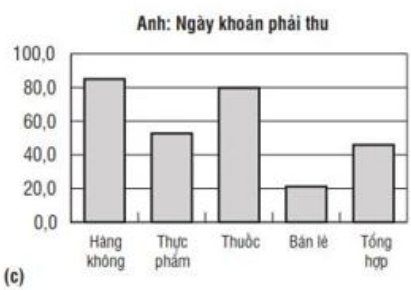


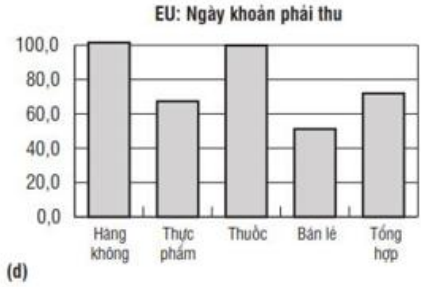


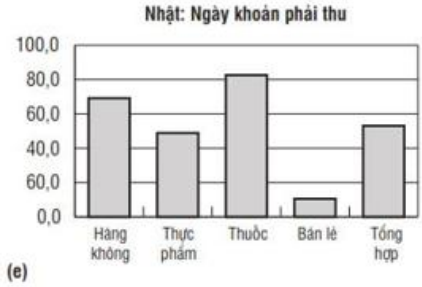
Hình A3.7 Ngày khoản phải thu



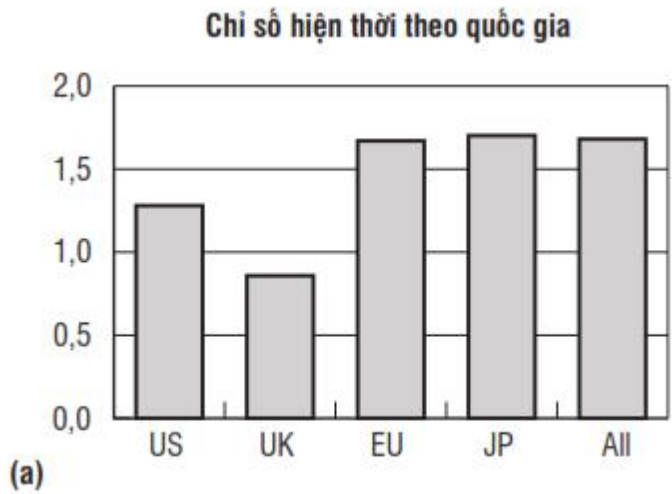


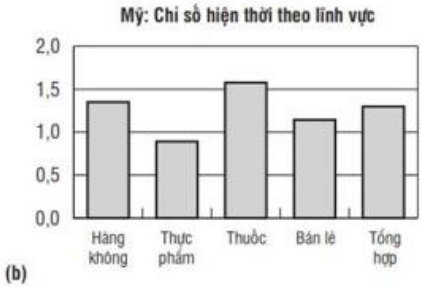


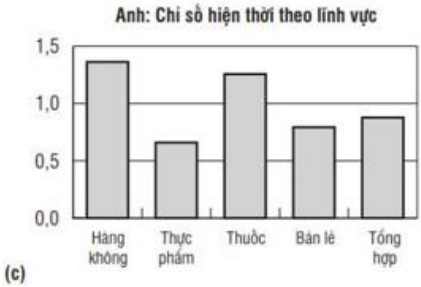


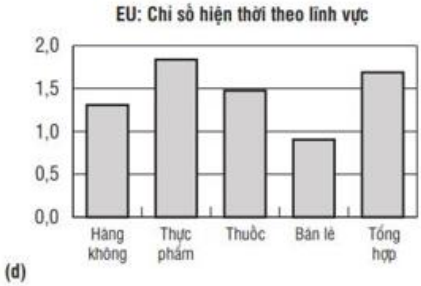


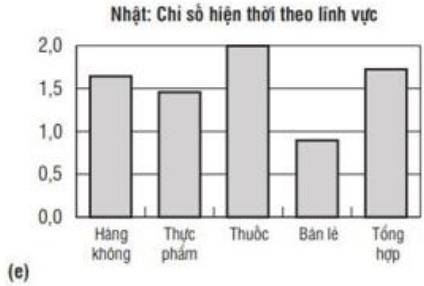
Hình A3.8 Chỉ số hiện thời (lần)



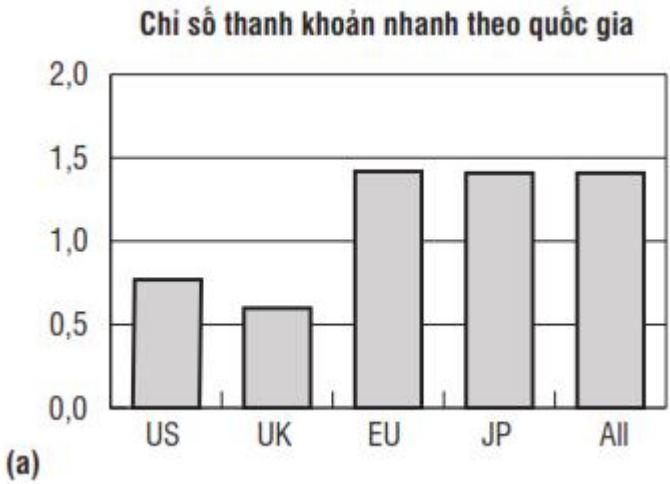


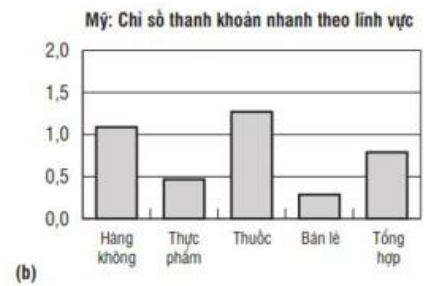


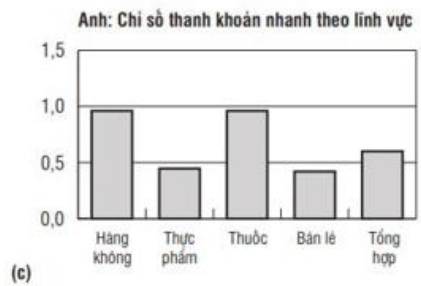


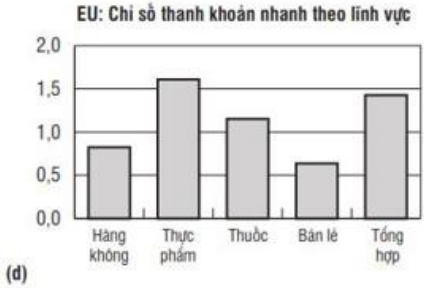


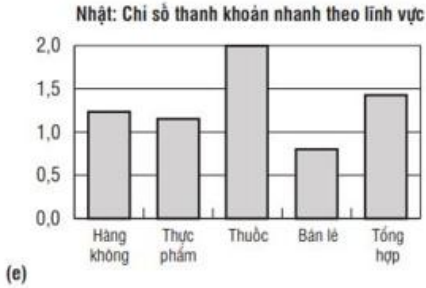
Hình A3.9 Chỉ số thanh khoản nhanh (lần)



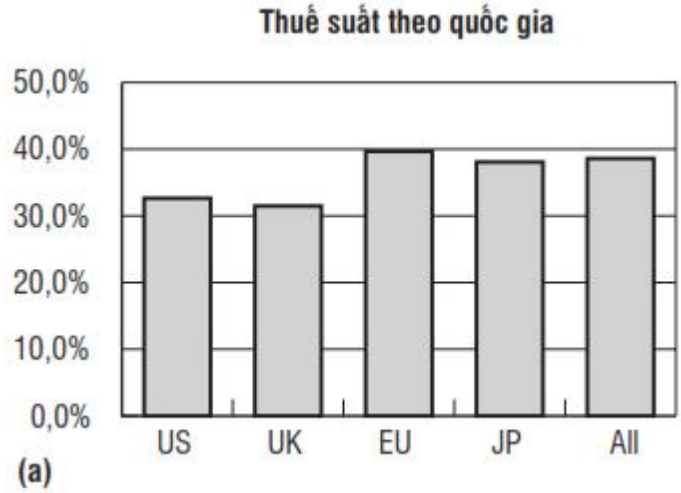


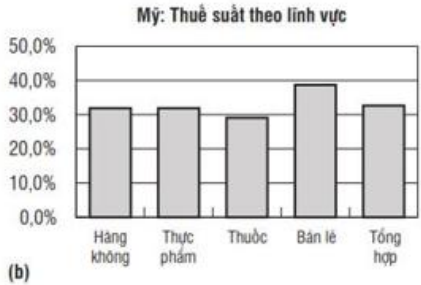


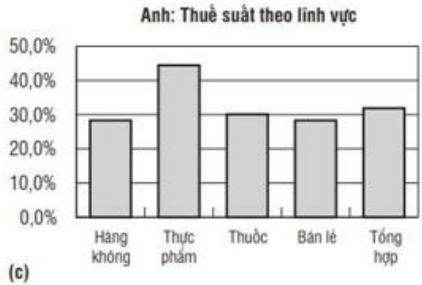


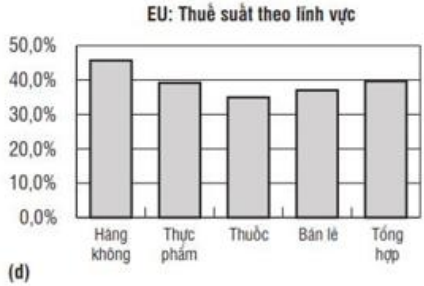


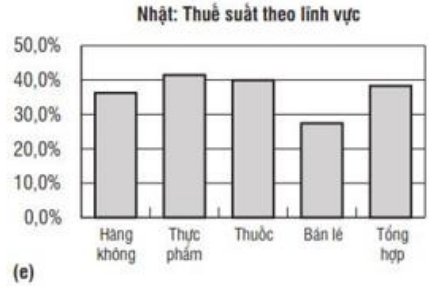
Hình A3.10 Thuế thu nhập doanh nghiệp (%)



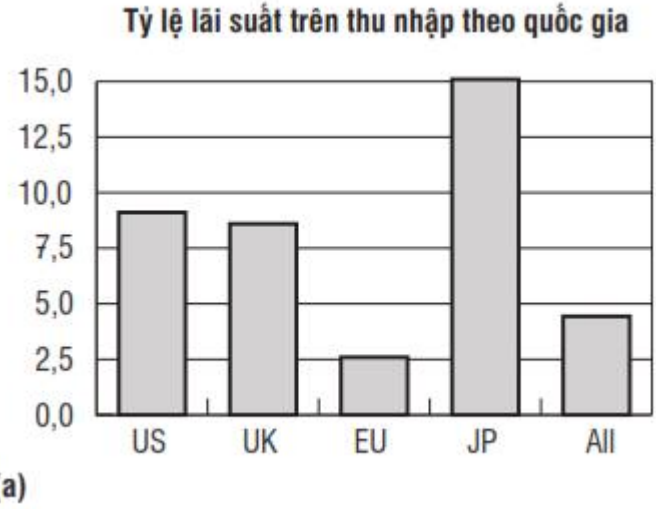


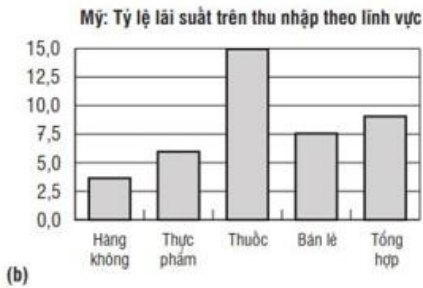


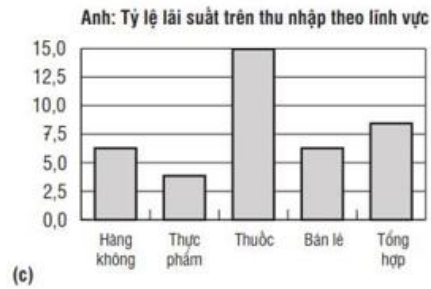




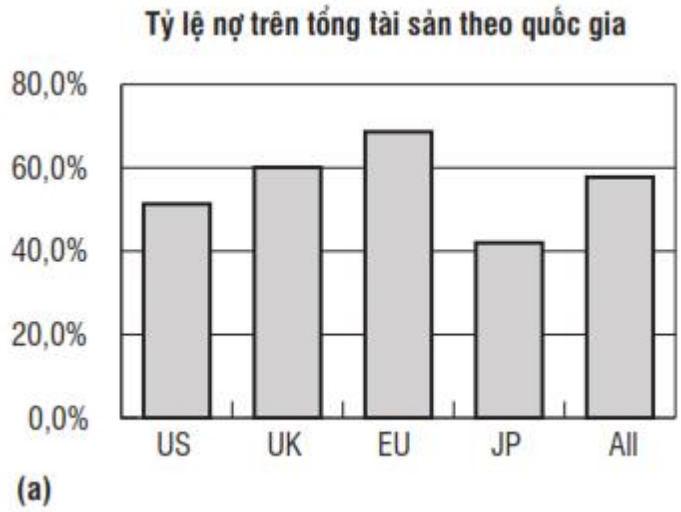
Hình A3.11 Tỷ lệ lãi suất trên thu nhập (lần)

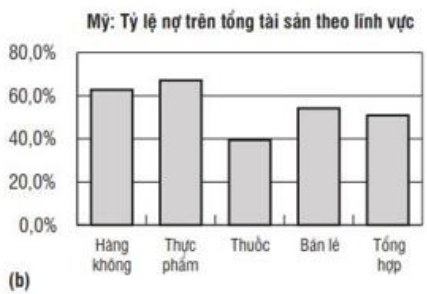


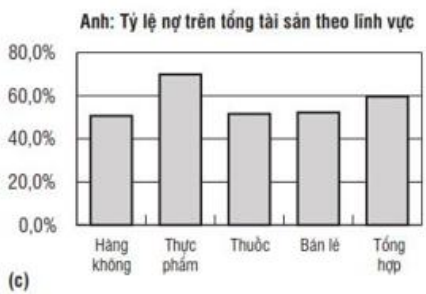


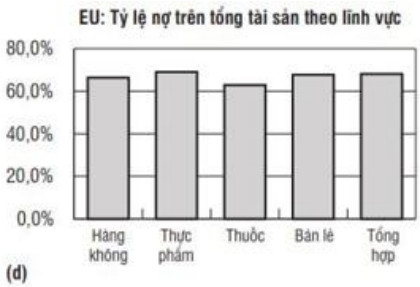


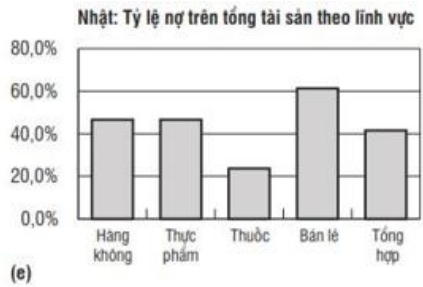
Hình A3.12 Tỷ lệ nợ trên thu nhập (%)



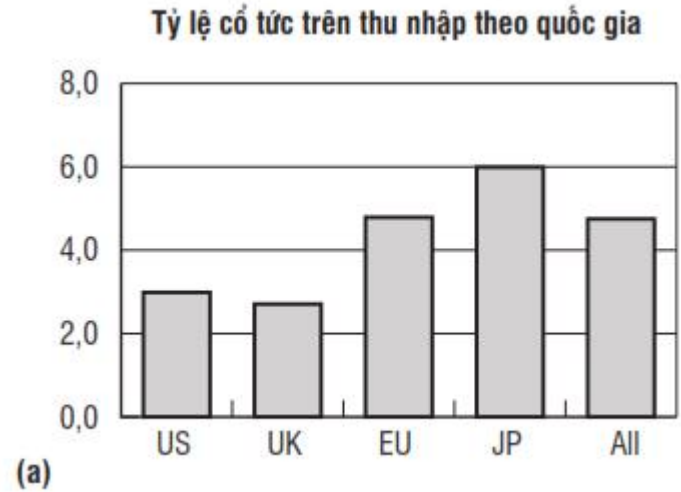


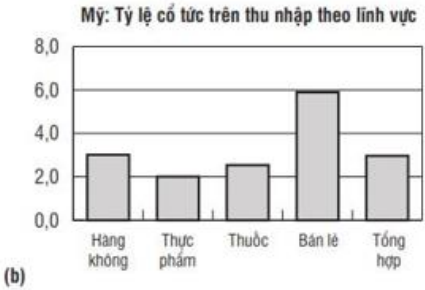


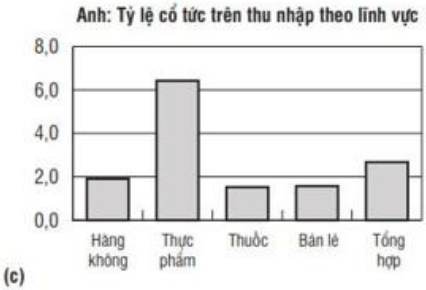


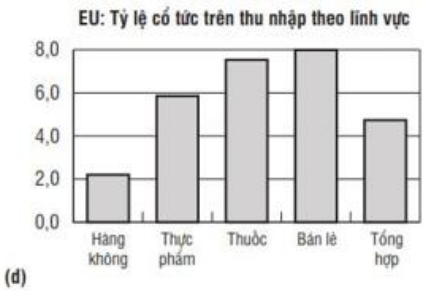


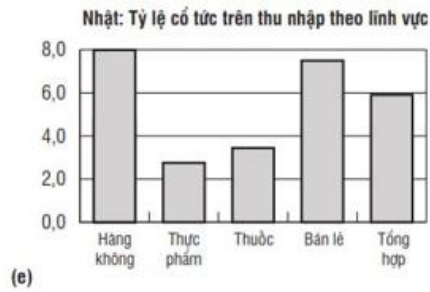
Hình A3.13 Tỷ lệ cổ tức trên thu nhập (lần)



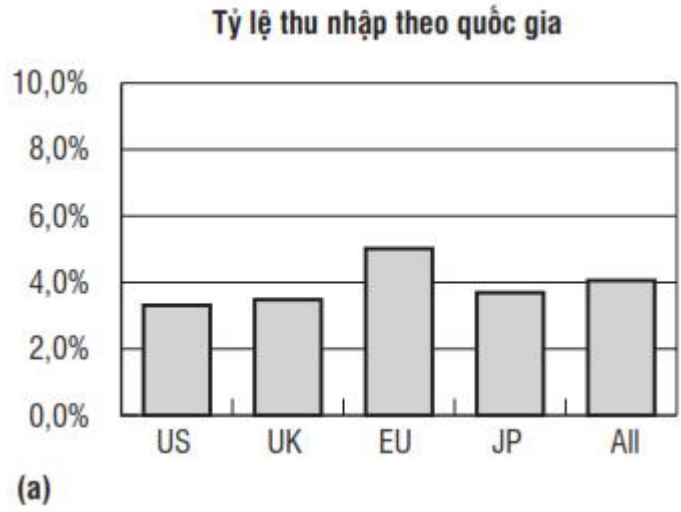


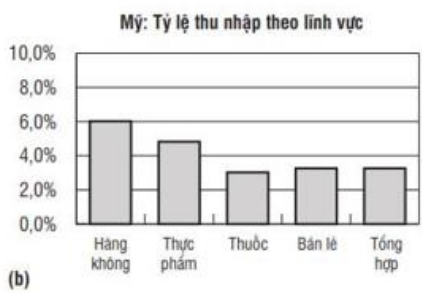


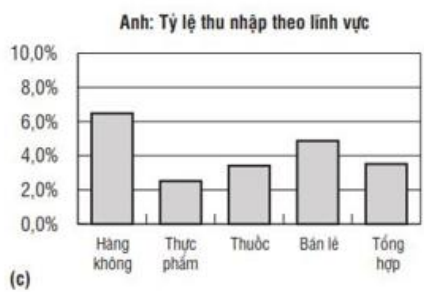


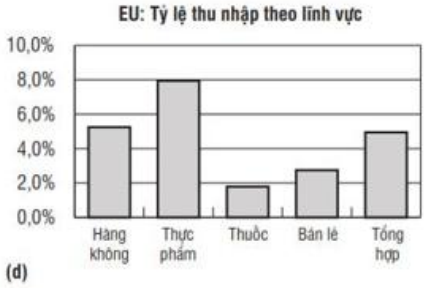


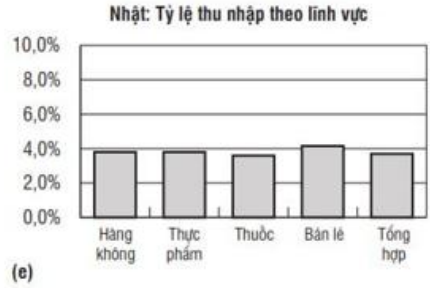
Hình A3.14 Tỷ lệ thu nhập (lần)



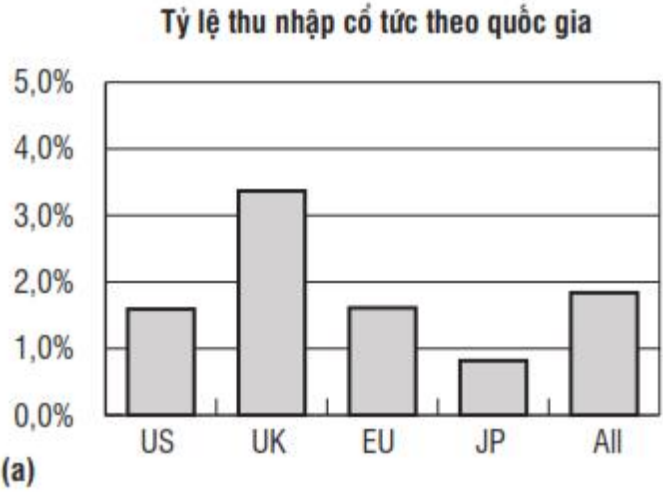


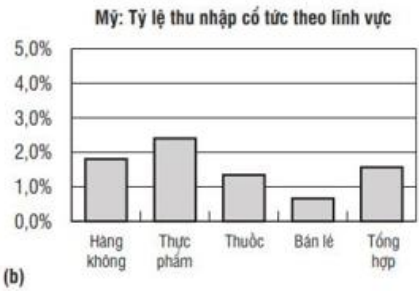


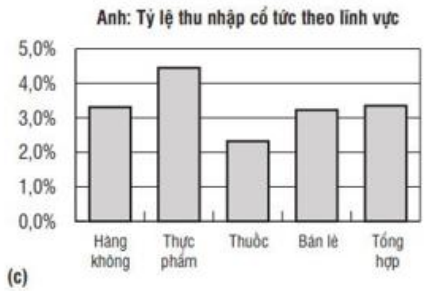


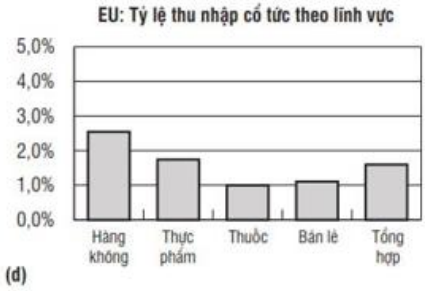


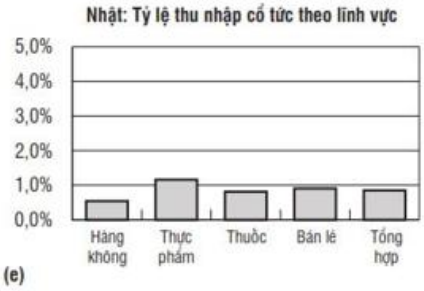
Hình A3.15 Tỷ lệ thu nhập cổ tức (%)



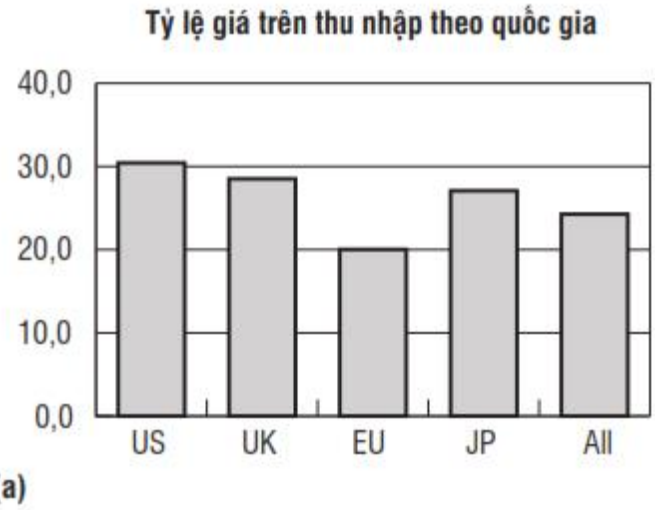


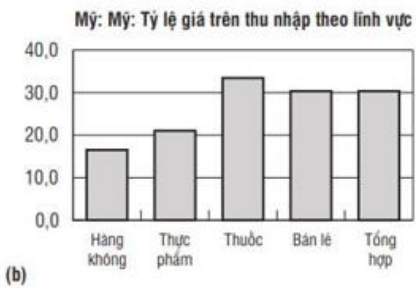


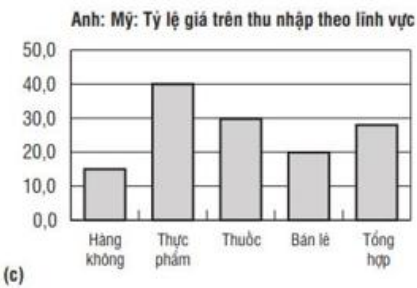


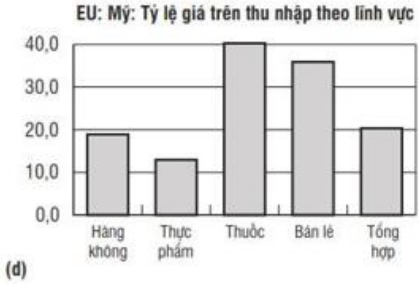


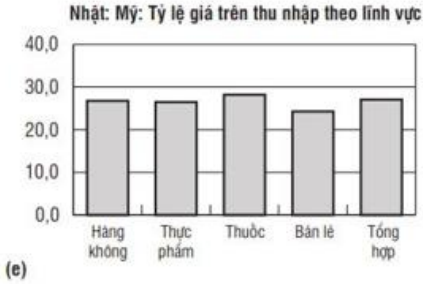
Hình A3.16 Tỷ lệ giá trên thu nhập (lần)



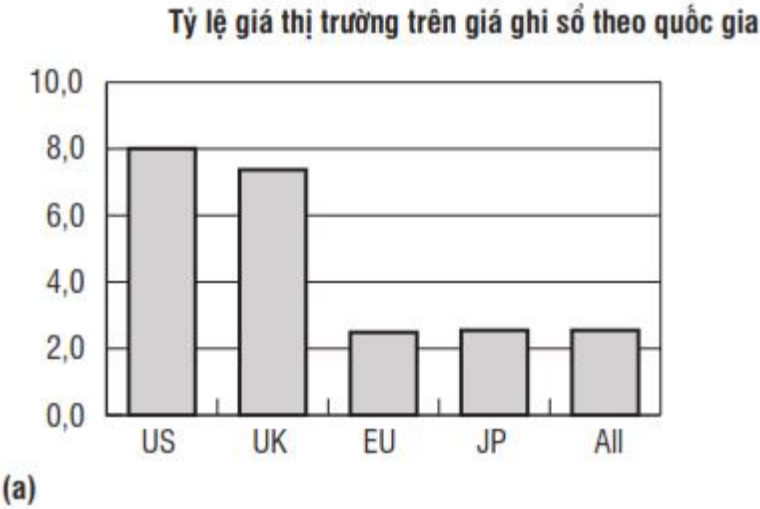








Hình A3.17 Tỷ lệ giá trị thị trường trên giá trị ghi sổ (lần)



EU: Tỷ lệ giá thị trường trên giá ghi sổ
10,0
8,0
6,0
4,0
2,0
0,0
Hàng không
Thực phẩm
Thuốc
Bán lẻ
Tổng hợp
(d)

Nhật: Tỷ lệ giá thị trường trên giá ghi sổ
10,0
8,0
6,0
4,0
2,0
0,0
Hàng không
Thực phẩm
Thuốc
Bán lẻ
Tổng hợp
(e)

Phụ lục 4

Chiết khấu dòng tiền và bảng tổng hợp

Giá trị hiện tại của 1 đô-la

Năm	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%	11%	12%
1	0,990	0,980	0,971	0,962	0,952	0,943	0,935	0,926	0,917	0,909	0,901	0,893
2	0,980	0,961	0,943	0,925	0,907	0,890	0,873	0,857	0,842	0,826	0,812	0,797
3	0,971	0,942	0,915	0,889	0,864	0,840	0,816	0,794	0,772	0,751	0,731	0,712
4	0,961	0,924	0,888	0,855	0,823	0,792	0,763	0,735	0,708	0,683	0,659	0,636
5	0,951	0,906	0,863	0,822	0,784	0,747	0,713	0,681	0,650	0,621	0,593	0,567
6	0,942	0,888	0,837	0,790	0,746	0,705	0,666	0,630	0,596	0,564	0,535	0,507
7	0,933	0,871	0,813	0,760	0,711	0,665	0,623	0,583	0,547	0,513	0,482	0,452
8	0,923	0,853	0,789	0,731	0,677	0,627	0,582	0,540	0,502	0,467	0,434	0,404
9	0,914	0,837	0,766	0,703	0,645	0,592	0,544	0,500	0,460	0,424	0,391	0,361
10	0,905	0,820	0,744	0,676	0,614	0,558	0,508	0,463	0,422	0,386	0,352	0,322
11	0,896	0,804	0,722	0,650	0,585	0,527	0,475	0,429	0,388	0,350	0,317	0,287
12	0,887	0,788	0,701	0,625	0,557	0,497	0,444	0,397	0,356	0,319	0,286	0,257
13	0,879	0,773	0,681	0,601	0,530	0,469	0,415	0,368	0,326	0,290	0,258	0,229
14	0,870	0,758	0,661	0,577	0,505	0,442	0,388	0,340	0,299	0,263	0,232	0,205
15	0,861	0,743	0,642	0,555	0,481	0,417	0,362	0,315	0,275	0,239	0,209	0,183
16	0,853	0,728	0,623	0,534	0,458	0,394	0,339	0,292	0,252	0,218	0,188	0,163
17	0,844	0,714	0,605	0,513	0,436	0,371	0,317	0,270	0,231	0,198	0,170	0,146
18	0,836	0,700	0,587	0,494	0,416	0,350	0,296	0,250	0,212	0,180	0,153	0,130
19	0,828	0,686	0,570	0,475	0,396	0,331	0,277	0,232	0,194	0,164	0,138	0,116
20	0,820	0,673	0,554	0,456	0,377	0,312	0,258	0,215	0,178	0,149	0,124	0,104
21	0,811	0,660	0,538	0,439	0,359	0,294	0,242	0,199	0,164	0,135	0,112	0,093
22	0,803	0,647	0,522	0,422	0,342	0,278	0,226	0,184	0,150	0,123	0,101	0,083
23	0,795	0,634	0,507	0,406	0,326	0,262	0,211	0,170	0,138	0,112	0,091	0,074
24	0,788	0,622	0,492	0,390	0,310	0,247	0,197	0,158	0,126	0,102	0,082	0,066
25	0,780	0,610	0,478	0,375	0,295	0,233	0,184	0,146	0,116	0,092	0,074	0,059
26	0,772	0,598	0,464	0,361	0,281	0,220	0,172	0,135	0,106	0,084	0,066	0,053
27	0,764	0,586	0,450	0,347	0,268	0,207	0,161	0,125	0,098	0,076	0,060	0,047
28	0,757	0,574	0,437	0,333	0,255	0,196	0,150	0,116	0,090	0,069	0,054	0,042
29	0,749	0,563	0,424	0,321	0,243	0,185	0,141	0,107	0,082	0,063	0,048	0,037
30	0,742	0,552	0,412	0,308	0,231	0,174	0,131	0,099	0,075	0,057	0,044	0,033

Giá trị hiện tại của 1 đô-la

Năm	13%	14%	15%	16%	17%	18%	19%	20%	21%	22%	23%	24%
1	0,885	0,877	0,870	0,862	0,855	0,847	0,840	0,833	0,826	0,820	0,813	0,806
2	0,783	0,769	0,756	0,743	0,731	0,718	0,706	0,694	0,683	0,672	0,661	0,650
3	0,693	0,675	0,658	0,641	0,624	0,609	0,593	0,579	0,564	0,551	0,537	0,524
4	0,613	0,592	0,572	0,552	0,534	0,516	0,499	0,482	0,467	0,451	0,437	0,423
5	0,543	0,519	0,497	0,476	0,456	0,437	0,419	0,402	0,386	0,370	0,355	0,341
6	0,480	0,456	0,432	0,410	0,390	0,370	0,352	0,335	0,319	0,303	0,289	0,275
7	0,425	0,400	0,376	0,354	0,333	0,314	0,296	0,279	0,263	0,249	0,235	0,222
8	0,376	0,351	0,327	0,305	0,285	0,266	0,249	0,233	0,218	0,204	0,191	0,179
9	0,333	0,308	0,284	0,263	0,243	0,225	0,209	0,194	0,180	0,167	0,155	0,144
10	0,295	0,270	0,247	0,227	0,208	0,191	0,176	0,162	0,149	0,137	0,126	0,116
11	0,261	0,237	0,215	0,195	0,178	0,162	0,148	0,135	0,123	0,112	0,103	0,094
12	0,231	0,208	0,187	0,168	0,152	0,137	0,124	0,112	0,102	0,092	0,083	0,076
13	0,204	0,182	0,163	0,145	0,130	0,116	0,104	0,093	0,084	0,075	0,068	0,061
14	0,181	0,160	0,141	0,125	0,111	0,099	0,088	0,078	0,069	0,062	0,055	0,049
15	0,160	0,140	0,123	0,108	0,095	0,084	0,074	0,065	0,057	0,051	0,045	0,040
16	0,141	0,123	0,107	0,093	0,081	0,071	0,062	0,054	0,047	0,042	0,036	0,032
17	0,125	0,108	0,093	0,080	0,069	0,060	0,052	0,045	0,039	0,034	0,030	0,026
18	0,111	0,095	0,081	0,069	0,059	0,051	0,044	0,038	0,032	0,028	0,024	0,021
19	0,098	0,083	0,070	0,060	0,051	0,043	0,037	0,031	0,027	0,023	0,020	0,017
20	0,087	0,073	0,061	0,051	0,043	0,037	0,031	0,026	0,022	0,019	0,016	0,014
21	0,077	0,064	0,053	0,044	0,037	0,031	0,026	0,022	0,018	0,015	0,013	0,011
22	0,068	0,056	0,046	0,038	0,032	0,026	0,022	0,018	0,015	0,013	0,011	0,009
23	0,060	0,049	0,040	0,033	0,027	0,022	0,018	0,015	0,012	0,010	0,009	0,007
24	0,053	0,043	0,035	0,028	0,023	0,019	0,015	0,013	0,010	0,008	0,007	0,006
25	0,047	0,038	0,030	0,024	0,020	0,016	0,013	0,010	0,009	0,007	0,006	0,005
26	0,042	0,033	0,026	0,021	0,017	0,014	0,011	0,009	0,007	0,006	0,005	0,004
27	0,037	0,029	0,023	0,018	0,014	0,011	0,009	0,007	0,006	0,005	0,004	0,003
28	0,033	0,026	0,020	0,016	0,012	0,010	0,008	0,006	0,005	0,004	0,003	0,002
29	0,029	0,022	0,017	0,014	0,011	0,008	0,006	0,005	0,004	0,003	0,002	0,002
30	0,026	0,020	0,015	0,012	0,009	0,007	0,005	0,004	0,003	0,003	0,002	0,002

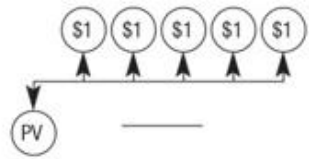
Chú ý: Để đổi giá trị 1 đô-la trong tương lai về giá trị hiện tại sử dụng tỷ suất chiết khấu tương ứng về số năm và tỷ lệ lãi suất, ví dụ, 6 năm, 4% = 0,79 đô-la.

Giá trị hiện tại của dòng tiền hàng năm 1 đô-la

Năm	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%	11%	12%
1	0,990	0,980	0,971	0,962	0,952	0,943	0,935	0,926	0,917	0,909	0,901	0,893
2	1,970	1,942	1,913	1,886	1,859	1,833	1,808	1,783	1,759	1,736	1,713	1,690
3	2,941	2,884	2,829	2,775	2,723	2,673	2,624	2,577	2,531	2,487	2,444	2,402
4	3,092	3,808	3,717	3,630	3,546	3,465	3,387	3,312	3,240	3,170	3,102	3,037
5	4,853	4,713	4,580	4,452	4,329	4,212	4,100	3,993	3,890	3,791	3,696	3,605
6	5,795	5,601	5,417	5,242	5,076	4,917	4,767	4,623	4,486	4,355	4,321	4,111
7	6,728	6,472	6,230	6,002	5,786	5,582	5,389	5,206	5,033	4,868	4,712	4,564
8	7,652	7,325	7,020	6,733	6,463	6,210	5,971	5,747	5,535	5,335	5,146	4,968
9	8,566	8,162	7,786	7,435	7,108	6,802	6,515	6,247	5,995	5,759	5,537	5,328
10	9,471	8,983	8,530	8,111	7,722	7,360	7,024	6,710	6,418	6,145	5,889	5,650
11	10,37	9,787	9,253	8,760	8,306	7,887	7,499	7,139	6,805	6,495	6,207	5,938
12	11,26	10,58	9,954	9,385	8,863	8,384	7,943	7,536	7,161	6,814	6,492	6,194
13	12,13	11,35	10,63	9,986	9,394	8,853	8,358	7,904	7,487	7,103	6,750	6,424
14	13,00	12,11	11,30	10,56	9,899	9,295	8,745	8,244	7,786	7,367	6,982	6,628
15	13,87	12,85	11,94	11,12	10,38	9,712	9,108	8,559	8,061	7,606	7,191	6,811
16	14,72	13,58	12,56	11,65	10,84	10,11	9,447	8,851	8,313	7,824	7,379	6,974
17	15,56	14,29	13,17	12,17	11,27	10,48	9,763	9,122	8,544	8,022	7,549	7,120
18	16,40	14,99	13,75	12,66	11,69	10,83	10,06	9,372	8,756	8,201	7,702	7,250
19	17,23	15,68	14,32	13,13	12,09	11,16	10,34	9,604	8,950	8,365	7,839	7,366
20	18,05	16,35	14,88	13,59	12,46	11,47	10,59	9,818	9,129	8,514	7,963	7,469
21	18,86	17,01	15,42	14,03	12,82	11,76	10,84	10,02	9,292	8,649	8,075	7,562
22	19,66	17,66	15,94	14,45	13,16	12,04	11,06	10,20	9,442	8,772	8,176	7,645
23	20,46	18,29	16,44	14,86	13,49	12,30	11,27	10,37	9,580	8,883	8,266	7,718
24	21,24	18,91	16,94	15,25	13,80	12,55	11,47	10,53	9,707	8,985	8,348	7,784
25	22,02	19,52	17,41	15,62	14,09	12,78	11,65	10,67	9,823	9,077	8,422	7,843
26	22,80	20,12	17,88	15,98	14,38	13,00	11,83	10,81	9,929	9,161	8,488	7,896
27	23,56	20,71	18,33	16,33	14,64	13,21	11,99	10,94	10,03	9,237	8,548	7,943
28	24,32	21,28	18,76	16,66	14,90	13,41	12,14	11,05	10,12	9,307	8,602	7,984
29	25,07	21,84	19,19	16,98	15,14	13,59	12,28	11,16	10,20	9,370	8,650	8,022
30	25,81	22,40	19,60	17,29	15,37	13,76	12,41	11,26	10,27	9,427	8,694	8,055

Giá trị hiện tại của dòng tiền hàng năm 1 đô-la

Năm	13%	14%	15%	16%	17%	18%	19%	20%	21%	22%	23%	24%
1	0,885	0,877	0,870	0,862	0,855	0,847	0,840	0,833	0,826	0,820	0,813	0,806
2	1,668	1,647	1,626	1,605	1,585	1,566	1,547	1,528	1,509	1,492	1,474	1,457
3	2,361	2,322	2,283	2,246	2,210	2,174	2,140	2,106	2,074	2,042	2,011	1,981
4	2,974	2,914	2,855	2,798	2,743	2,690	2,639	2,589	2,540	2,494	2,448	2,404
5	3,517	3,433	3,352	3,274	3,199	3,127	3,058	2,991	2,926	2,864	2,803	2,745
6	3,998	3,889	3,784	3,685	3,589	3,498	3,410	3,326	3,245	3,167	3,092	3,020
7	4,423	4,288	4,160	4,039	3,922	3,812	3,706	3,605	3,508	3,416	3,327	3,242
8	4,799	4,639	4,487	4,344	4,207	4,078	3,954	3,837	3,726	3,619	3,518	3,421
9	5,132	4,946	4,772	4,607	4,451	4,303	4,163	4,031	3,905	3,786	3,673	3,566
10	5,426	5,216	5,019	4,833	4,659	4,494	4,339	4,192	4,054	3,923	3,799	3,682
11	5,687	5,453	5,234	5,029	4,836	4,656	4,486	4,327	4,177	4,035	3,892	3,776
12	5,918	5,660	5,421	5,197	4,988	4,793	4,611	4,439	4,278	4,127	3,985	3,851
13	6,122	5,842	5,583	5,342	5,118	4,910	4,715	4,533	4,362	4,203	4,053	3,912
14	6,302	6,002	5,724	5,468	5,229	5,008	4,802	4,611	4,432	4,265	4,108	3,962
15	6,462	6,142	5,847	5,575	5,324	5,092	4,876	4,675	4,489	4,315	4,153	4,001
16	6,604	6,265	5,954	5,668	5,405	5,162	4,938	4,730	4,536	4,357	4,189	4,033
17	6,729	6,373	6,047	5,749	5,475	5,222	4,990	4,775	4,576	4,391	4,219	4,059
18	6,840	6,467	6,128	5,818	5,534	5,273	5,033	4,812	4,608	4,419	4,243	4,080
19	6,938	6,550	6,198	5,877	5,584	5,316	5,070	4,843	4,635	4,442	4,263	4,097
20	7,025	6,623	6,259	5,929	5,628	5,353	5,101	4,870	4,657	4,460	4,279	4,110
21	7,102	6,687	6,312	5,973	5,665	5,384	5,127	4,891	4,675	4,476	4,292	4,121
22	7,170	6,743	6,359	6,011	5,696	5,410	5,149	4,909	4,690	4,488	4,302	4,130
23	7,230	6,792	6,399	6,044	5,723	5,432	5,167	4,925	4,703	4,499	4,311	4,137
24	7,283	6,835	6,434	6,073	5,746	5,451	5,182	4,937	4,713	4,507	4,318	4,143
25	7,330	6,873	6,464	6,097	5,766	5,467	5,195	4,948	4,721	4,514	4,323	4,147
26	7,372	6,906	6,491	6,118	5,783	5,480	5,206	4,956	4,728	4,520	4,328	4,151
27	7,409	6,935	6,514	6,136	5,798	5,492	5,215	4,964	4,734	4,524	4,332	4,154
28	7,441	6,961	6,534	6,152	5,810	5,502	5,223	4,970	4,739	4,528	4,335	4,157
29	7,470	6,983	6,551	6,166	5,820	5,510	5,229	4,975	4,743	4,531	4,337	4,159
30	7,496	7,003	6,566	6,177	5,829	5,517	5,235	4,979	4,746	4,534	4,339	4,160



Chú ý: Để đổi giá trị tương lai của dòng tiền 1 đô-la trong một giai đoạn thành "giá trị hiện tại" tương ứng ở cuối giai đoạn đó, áp dụng tỷ suất chiết khấu phù hợp về số năm và tỷ lệ lãi suất, ví dụ, 6 năm và 4% = 5,242 đô-la.

Giá trị tương lai của 1 đô-la

Năm	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%	11%	12%
1	1,010	1,020	1,030	1,040	1,050	1,060	1,070	1,080	1,090	1,100	1,110	1,120
2	1,020	1,040	1,061	1,082	1,103	1,124	1,145	1,166	1,188	1,210	1,232	1,254
3	1,030	1,061	1,093	1,125	1,158	1,191	1,225	1,260	1,295	1,331	1,368	1,405
4	1,041	1,082	1,126	1,170	1,216	1,262	1,311	1,360	1,412	1,464	1,518	1,574
5	1,051	1,104	1,159	1,217	1,276	1,338	1,403	1,469	1,539	1,611	1,685	1,762
6	1,062	1,126	1,194	1,265	1,340	1,419	1,501	1,587	1,677	1,772	1,870	1,974
7	1,072	1,149	1,230	1,316	1,407	1,504	1,606	1,714	1,828	1,949	2,076	2,211
8	1,083	1,172	1,267	1,369	1,477	1,594	1,718	1,851	1,993	2,144	2,305	2,476
9	1,094	1,195	1,305	1,423	1,551	1,689	1,838	1,999	2,172	2,358	2,558	2,773
10	1,105	1,219	1,344	1,480	1,629	1,791	1,967	2,159	2,367	2,594	2,839	3,106
11	1,116	1,243	1,384	1,539	1,710	1,898	2,105	2,332	2,580	2,853	3,152	3,479
12	1,127	1,268	1,426	1,601	1,796	2,012	2,252	2,518	2,813	3,138	3,498	3,896
13	1,138	1,294	1,469	1,665	1,886	2,133	2,410	2,720	3,066	3,452	3,883	4,363
14	1,149	1,319	1,513	1,732	1,980	2,261	2,579	2,937	3,342	3,797	4,310	4,887
15	1,161	1,346	1,558	1,801	2,079	2,397	2,759	3,172	3,642	4,177	4,785	5,474
16	1,173	1,373	1,605	1,873	2,183	2,540	2,952	3,426	3,970	4,595	5,311	6,130
17	1,184	1,400	1,653	1,948	2,292	2,693	3,159	3,700	4,328	5,054	5,895	6,866
18	1,196	1,428	1,702	2,026	2,407	2,854	3,380	3,996	4,717	5,560	6,544	7,690
19	1,208	1,457	1,754	2,107	2,527	3,026	3,617	4,316	5,142	6,116	7,263	8,613
20	1,220	1,486	1,806	2,191	2,653	3,207	3,870	4,661	5,604	6,727	8,062	9,646
21	1,232	1,516	1,860	2,279	2,786	3,400	4,141	5,034	6,109	7,400	8,949	10,80
22	1,245	1,546	1,916	2,370	2,925	3,604	4,430	5,437	6,659	8,140	9,934	12,10
23	1,257	1,577	1,974	2,465	3,072	3,820	4,741	5,871	7,258	8,954	11,03	13,55
24	1,270	1,608	2,033	2,563	3,225	4,049	5,072	6,341	7,911	9,850	12,24	15,18
25	1,282	1,641	2,094	2,666	3,386	4,292	5,427	6,848	8,623	10,83	13,59	17,00
26	1,295	1,673	2,157	2,772	3,556	4,549	5,807	7,396	9,399	11,92	15,08	19,04
27	1,308	1,707	2,221	2,883	3,733	4,822	6,214	7,988	10,25	13,11	16,74	21,32
28	1,321	1,741	2,288	2,999	3,920	5,112	6,649	8,627	11,17	14,42	18,58	23,88
29	1,335	1,776	2,357	3,119	4,116	5,418	7,114	9,317	12,17	15,86	20,62	26,72
30	1,348	1,811	2,427	3,243	4,322	5,743	7,612	10,06	13,27	17,45	22,89	29,96

Giá trị tương lai của 1 đô-la

Năm	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%	11%	12%
1	1,010	1,020	1,030	1,040	1,050	1,060	1,070	1,080	1,090	1,100	1,110	1,120
2	1,020	1,040	1,061	1,082	1,103	1,124	1,145	1,166	1,188	1,210	1,232	1,254
3	1,030	1,061	1,093	1,125	1,158	1,191	1,225	1,260	1,295	1,331	1,368	1,405
4	1,041	1,082	1,126	1,170	1,216	1,262	1,311	1,360	1,412	1,464	1,518	1,574
5	1,051	1,104	1,159	1,217	1,276	1,338	1,403	1,469	1,539	1,611	1,685	1,762
6	1,062	1,126	1,194	1,265	1,340	1,419	1,501	1,587	1,677	1,772	1,870	1,974
7	1,072	1,149	1,230	1,316	1,407	1,504	1,606	1,714	1,828	1,949	2,076	2,211
8	1,083	1,172	1,267	1,369	1,477	1,594	1,718	1,851	1,993	2,144	2,305	2,476
9	1,094	1,195	1,305	1,423	1,551	1,689	1,838	1,999	2,172	2,358	2,558	2,773
10	1,105	1,219	1,344	1,480	1,629	1,791	1,967	2,159	2,367	2,594	2,839	3,106
11	1,116	1,243	1,384	1,539	1,710	1,898	2,105	2,332	2,580	2,853	3,152	3,479
12	1,127	1,268	1,426	1,601	1,796	2,012	2,252	2,518	2,813	3,138	3,498	3,896
13	1,138	1,294	1,469	1,665	1,886	2,133	2,410	2,720	3,066	3,452	3,883	4,363
14	1,149	1,319	1,513	1,732	1,980	2,261	2,579	2,937	3,342	3,797	4,310	4,887
15	1,161	1,346	1,558	1,801	2,079	2,397	2,759	3,172	3,642	4,177	4,785	5,474
16	1,173	1,373	1,605	1,873	2,183	2,540	2,952	3,426	3,970	4,595	5,311	6,130
17	1,184	1,400	1,653	1,948	2,292	2,693	3,159	3,700	4,328	5,054	5,895	6,866
18	1,196	1,428	1,702	2,026	2,407	2,854	3,380	3,996	4,717	5,560	6,544	7,690
19	1,208	1,457	1,754	2,107	2,527	3,026	3,617	4,316	5,142	6,116	7,263	8,613
20	1,220	1,486	1,806	2,191	2,653	3,207	3,870	4,661	5,604	6,727	8,062	9,646
21	1,232	1,516	1,860	2,279	2,786	3,400	4,141	5,034	6,109	7,400	8,949	10,80
22	1,245	1,546	1,916	2,370	2,925	3,604	4,430	5,437	6,659	8,140	9,934	12,10
23	1,257	1,577	1,974	2,465	3,072	3,820	4,741	5,871	7,258	8,954	11,03	13,55
24	1,270	1,608	2,033	2,563	3,225	4,049	5,072	6,341	7,911	9,850	12,24	15,18
25	1,282	1,641	2,094	2,666	3,386	4,292	5,427	6,848	8,623	10,83	13,59	17,00
26	1,295	1,673	2,157	2,772	3,556	4,549	5,807	7,396	9,399	11,92	15,08	19,04
27	1,308	1,707	2,221	2,883	3,733	4,822	6,214	7,988	10,25	13,11	16,74	21,32
28	1,321	1,741	2,288	2,999	3,920	5,112	6,649	8,627	11,17	14,42	18,58	23,88
29	1,335	1,776	2,357	3,119	4,116	5,418	7,114	9,317	12,17	15,86	20,62	26,72
30	1,348	1,811	2,427	3,243	4,322	5,743	7,612	10,06	13,27	17,45	22,89	29,96

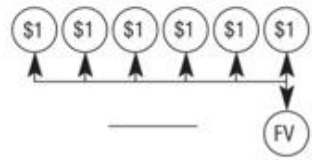
Chú ý: Để tính giá trị của 1 đô-la ở hiện tại trong tương lai sử dụng tỷ suất chiết khấu tương ứng với số năm và tỷ lệ lãi suất, ví dụ 6 năm, 4% = 1,265 đô-la.

Giá trị tương lai của dòng tiền hàng năm 1 đô-la

Năm	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%	11%	12%
1	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
2	2,010	2,020	2,030	2,040	2,050	2,060	2,070	2,080	2,090	2,100	2,110	2,120
3	3,030	3,060	3,091	3,122	3,152	3,184	3,215	3,246	3,278	3,310	3,342	3,374
4	4,060	4,122	4,184	4,246	4,310	4,375	4,440	4,506	4,573	4,641	4,710	4,779
5	5,101	5,204	5,309	5,416	5,526	5,637	5,751	5,867	5,985	6,105	6,228	6,353
6	6,152	6,308	6,468	6,633	6,802	6,975	7,153	7,336	7,523	7,716	7,913	8,115
7	7,214	7,434	7,662	7,898	8,142	8,394	8,654	8,923	9,200	9,487	9,783	10,09
8	8,286	8,583	8,892	9,214	9,549	9,897	10,26	10,64	11,03	11,44	11,86	12,30
9	9,369	9,755	10,16	10,58	11,03	11,49	11,98	12,49	13,02	13,58	14,16	14,78
10	10,46	10,95	11,46	12,01	12,58	13,18	13,82	14,49	15,19	15,94	16,72	17,55
11	11,57	12,17	12,81	13,49	14,21	14,97	15,78	16,65	17,56	18,53	19,56	20,65
12	12,68	13,41	14,19	15,03	15,92	16,87	17,89	18,98	20,14	21,38	22,71	24,13
13	13,81	14,68	15,62	16,63	17,71	18,88	20,14	21,50	22,95	24,52	26,21	28,03
14	14,95	15,97	17,09	18,29	19,60	21,02	22,55	24,21	26,02	27,97	30,09	32,39
15	16,10	17,29	18,60	20,02	21,58	23,28	25,13	27,15	29,36	31,77	34,41	37,28
16	17,26	18,64	20,16	21,82	23,66	25,67	27,89	30,32	33,00	35,95	39,19	42,75
17	18,43	20,01	21,76	23,70	25,84	28,21	30,84	33,75	36,97	40,54	44,50	48,88
18	19,61	21,41	23,41	25,65	28,13	30,91	34,00	37,45	41,30	45,60	50,40	55,75
19	20,81	22,84	25,12	27,67	30,54	33,76	37,38	41,45	46,02	51,16	56,94	63,44
20	22,02	24,30	26,87	29,78	33,07	36,79	41,00	45,76	51,16	57,27	64,20	72,05
21	23,24	25,78	28,68	31,97	35,72	39,99	44,87	50,42	56,76	64,00	72,27	81,70
22	24,47	27,30	30,54	34,25	38,51	43,39	49,01	55,46	62,87	71,40	81,21	92,50
23	25,72	28,84	32,45	36,62	41,43	47,00	53,44	60,89	69,53	79,54	91,15	104,6
24	26,97	30,42	34,43	39,08	44,50	50,82	58,18	66,76	76,79	88,50	102,2	118,2
25	28,24	32,03	36,46	41,65	47,73	54,86	63,25	73,11	84,70	98,35	114,4	133,3
26	29,53	33,67	38,55	44,31	51,11	59,16	68,68	79,95	93,32	109,2	128,0	150,3
27	30,82	35,34	40,71	47,08	54,67	63,71	74,48	87,35	102,7	121,1	143,1	169,4
28	32,13	37,05	42,93	49,97	58,40	68,53	80,70	95,34	113,0	134,2	159,8	190,7
29	33,45	38,79	45,22	52,97	62,32	73,64	87,35	104,0	124,1	148,6	178,4	214,6
30	34,78	40,57	47,58	56,08	66,44	79,06	94,46	113,3	136,3	164,5	199,0	241,3

Giá trị tương lai của dòng tiền hàng năm 1 đô-la

Năm	13%	14%	15%	16%	17%	18%	19%	20%	21%	22%	23%	24%
1	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
2	2,130	2,140	2,150	2,160	2,170	2,180	2,190	2,200	2,210	2,220	2,230	2,240
3	3,407	3,440	3,472	3,506	3,539	3,572	3,606	3,640	3,674	3,708	3,743	3,778
4	4,850	4,921	4,993	5,066	5,141	5,215	5,291	5,368	5,446	5,524	5,604	5,684
5	6,480	6,610	6,742	6,877	7,014	7,154	7,297	7,442	7,589	7,740	7,893	8,048
6	8,323	8,536	8,754	8,977	9,207	9,442	9,683	9,930	10,18	10,44	10,71	10,98
7	10,40	10,73	11,07	11,41	11,77	12,14	12,52	12,92	13,32	13,74	14,17	14,62
8	12,76	13,23	13,73	14,24	14,77	15,33	15,90	16,50	17,12	17,76	18,43	19,12
9	15,42	16,09	16,79	17,52	18,28	19,09	19,92	20,80	21,71	22,67	23,67	24,71
10	18,42	19,34	20,30	21,32	22,39	23,52	24,71	25,96	27,27	28,66	30,11	31,64
11	21,81	23,04	24,35	25,73	27,20	28,76	30,40	32,15	34,00	35,96	38,04	40,24
12	25,65	27,27	29,00	30,85	32,82	34,93	37,18	39,58	42,14	44,87	47,79	50,89
13	29,98	32,09	34,35	36,79	39,40	42,22	45,24	48,50	51,99	55,75	59,78	64,11
14	34,88	37,58	40,50	43,67	47,10	50,82	54,84	59,20	63,91	69,01	74,53	80,50
15	40,42	43,84	47,58	51,66	56,11	60,97	66,26	72,04	78,33	85,19	92,67	100,8
16	46,67	50,98	55,72	60,93	66,65	72,94	79,85	87,44	95,78	104,9	115,0	126,0
17	53,74	59,12	65,08	71,67	78,98	87,07	96,02	105,9	116,9	129,0	142,4	157,3
18	61,73	68,39	75,84	84,14	93,41	103,7	115,3	128,1	142,4	158,4	176,2	196,0
19	70,75	78,97	88,21	98,60	110,3	123,4	138,2	154,7	173,4	194,3	217,7	244,0
20	80,95	91,02	102,4	115,4	130,0	146,6	165,4	186,7	210,8	238,0	268,8	303,6
21	92,47	104,8	118,8	134,8	153,1	174,0	197,8	225,0	256,0	291,3	331,6	377,5
22	105,5	120,4	137,6	157,4	180,2	206,3	236,4	271,0	310,8	356,4	408,9	469,1
23	120,2	138,3	159,3	183,6	211,8	244,5	282,4	326,2	377,0	435,9	503,9	582,9
24	136,8	158,7	184,2	214,0	248,8	289,5	337,0	392,5	457,2	532,8	620,8	723,5
25	155,6	181,9	212,8	249,2	292,1	342,6	402,0	472,0	554,2	651,0	764,6	898,1
26	176,9	208,3	245,7	290,1	342,8	405,3	479,4	567,4	671,6	795,2	941,5	1115
27	200,8	238,5	283,6	337,5	402,0	479,2	571,5	681,9	813,7	971,1	1159	1383
28	227,9	272,9	327,1	392,5	471,4	566,5	681,1	819,2	985,5	1186	1427	1716
29	258,6	312,1	377,2	456,3	552,5	669,4	811,5	984,1	1194	1448	1756	2129
30	293,2	356,8	434,7	530,3	647,4	790,9	966,7	1182	1445	1767	2160	2641



Chú ý: Để đổi giá trị dòng tiền 1 đô-la trong một giai đoạn thành "giá trị tương lai" tương ứng ở cuối giai đoạn đó, áp dụng tỷ suất chiết khấu phù hợp về số năm và tỷ lệ lãi suất, ví dụ, 6 năm và 4% = 6.633 đô-la.

Thuật ngữ

Các ký tự *in nghiêng* đều có thể tìm thấy trong phần từ vựng này: **Acid test (chỉ số nóng)**: *xem trong phần "chỉ số hiện thanh khoản nhanh".* **Activity ratios (chỉ số hoạt động)**: chỉ số này biểu thị mối quan hệ giữa các tài sản chính và doanh thu. Cho thấy rằng tài sản được sử dụng hữu ích như thế nào. Ví dụ, "ngày khoản phải thu"(*xem trong phần "ngày nợ")* cho thấy tiền bị giữ ở khoản phải thu trong thời gian bao lâu; *ngày hàng tồn kho* cũng như vậy. Chúng ta sử dụng chỉ số *doanh thu trên tài sản cố định* nhằm đo lường hiệu quả tạo ra từ các tài sản cố định chủ yếu. Thuật ngữ "chỉ số sử dụng tài sản"cũng được sử dụng trong trường hợp này.

Amortization of loan (phân bố khoản vay): là việc thanh toán các khoản nợ thành nhiều lần mà mỗi lần thanh toán bao gồm lãi phải trả cho phần còn nợ cộng với một phần thanh toán tiền gốc.

Annuity (dòng tiền hằng năm): chuỗi các khoản thanh toán bằng nhau được trả sau những khoảng thời gian đều đặn. Rất nhiều các công thức tài chính có liên quan tới công thức dòng tiền hằng năm, ví dụ thanh toán khoản nợ kỳ hạn, chi phí khấu hao theo phương pháp đường thẳng, v.v..

Arbitrage (kinh doanh chứng khoán): là việc mua, bán các chứng khoán đồng thời tại hai thị trường khác nhau để thu lợi từ việc chênh lệch giá.

Asset backing (tài sản đảm bảo): Còn được gọi là "giá trị tài sản trên một cổ phiếu", được tính bằng cách chia tổng nguồn vốn phổ thông trên Bảng cân đối kế toán cho số lượng cổ phiếu phổ thông phát hành.

Asset ultilization ratios (chỉ số sử dụng tài sản): *xem "chỉ số hoạt động".*

Asset value per share (giá trị tài sản trên một cổ phiếu): *xem "tài sản đảm bảo".*

Authorized share capital (số vốn được phát hành cổ phiếu): giá trị vốn tối đa có thể được phát hành cổ phiếu. Nó được cụ thể hóa trong điều lệ công ty và có thể tăng nếu được sự đồng ý của các cổ đông.

Average collection period (thời hạn thu nợ bình quân): *như "ngày cho vay".*

Average interest rate paid (lãi suất trả bình quân): tỷ lệ lãi suất trả cho các khoản vay, được tính bằng cách tính chi phí lãi vay trên Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh dưới dạng phần trăm của tổng vốn vay trên Bảng cân đối kế toán. Cần phải lưu ý rằng khoản vay tại ngày phát hành báo cáo tài chính có thể không phản ánh đúng giá trị bình quân cho cả năm.

Bear (con gấu): thuật ngữ chỉ những nhà đầu tư dự đoán rằng giá chứng khoán trên thị trường sẽ giảm. Họ sẽ bán chứng khoán không có quyền sở hữu để thu lợi nhuận từ dự đoán giá giảm. *Xem thuật ngữ "con bò".*

Beta value (giá trị beta): giá trị thể hiện rủi ro đối với một cổ phiếu mà không thể làm giảm bằng cách đa dạng hóa. Rủi ro cao đòi hỏi lợi nhuận cao. Vì vậy, giá trị beta được các nhà phân tích sử dụng để tính toán giá trị hợp lý của cổ phiếu.

Blue chip: chứng khoán thương mại hàng đầu.

Bond (trái phiếu): thuật ngữ của Mỹ dùng để chỉ những khoản vay trung và dài hạn. Xét về mặt pháp luật, đó là những chứng chỉ cho phép người nắm giữ quyền thu được một khoản lãi định kỳ và nhận lại tiền gốc.

Bonus issue (cổ phiếu thưởng): Một loại cổ phiếu vốn cổ phần mới được phát hành từ nguồn vốn dự trữ và phát miễn phí cho các cổ đông theo tỷ lệ cổ phiếu mà họ nắm giữ.

Book value per share (giá trị sổ sách của cổ phiếu): giá trị của một cổ phiếu dựa trên giá trị trên Bảng cân đối kế toán. *Xem "tài sản đảm bảo".*

Borrowing (chỉ số vay nợ): nợ dài hạn cộng nợ ngắn hạn được biểu diễn dưới dạng phần trăm của vốn chủ sở hữu cộng cổ phiếu ưu đãi trừ tài sản vô hình.

Break-even analysis (phân tích điểm hòa vốn): một dạng phân tích liên hệ hoạt động sản xuất với tổng doanh thu và chi phí dựa trên việc phân chia chi phí thành chi phí cố định và chi phí biến đổi.

Break-even point (điểm hòa vốn): mức sản xuất mà tại đó chi phí cố định của một doanh nghiệp được bù đắp bởi lãi trên biến phí từ việc bán hàng. Tại điểm này doanh nghiệp không có lãi cũng không bị lỗ.

Bull (con bò): một nhà đầu tư dự đoán giá của chứng khoán tài chính trên thị trường sẽ tăng. Nhà đầu tư này sẽ mua thêm nhiều chứng khoán với chủ đích bán lại khi thời cơ chín muồi. *xem "con gấu".*

Bullet (trả một cục): việc thanh toán một lần toàn bộ giá trị khoản vay tại thời điểm cuối của thời hạn vay (ngược lại với việc thanh toán định kỳ).

Mô hình định giá tài sản vốn (CAPM): một mô hình thiết lập mối quan hệ giữa rủi ro và thu nhập của mọi loại cổ phiếu. Được sử dụng để định giá giá trị cổ phiếu vốn cổ phần, nó sử dụng hệ số rủi ro (*hệ số beta*) của cổ phiếu để tính toán lợi nhuận rủi ro cần thiết. Lợi nhuận rủi ro được cộng với tỷ suất phi rủi ro (tỷ lệ lãi suất của *trái phiếu chính phủ*) để tính thu nhập hợp lý của một cổ phiếu.

Call (gọi vốn): giá trị yêu cầu đối với các cổ đông trên khoản nợ tồn do chưa thanh toán hết khoản tiền phải trả để mua cổ phiếu.

Calloption (quyền chọn mua): quyền được mua. *Xem phần "quyền chọn".*

Capital employed (vốn huy động): là tổng nguồn vốn dài hạn trên Bảng cân đối kế toán. Nó bao gồm nguồn vốn của cổ đông, vay dài hạn, cổ phiếu ưu đãi, cổ phần thiểu số, và các nguồn vốn dài hạn khác. Cũng có thể biểu diễn dưới dạng tổng tài sản trừ công nợ ngắn hạn.

Capital market (thị trường vốn): là thị trường tài chính của các chứng khoán dài hạn.

Capital project appraisal (thẩm định dự án đầu tư): đánh giá chi phí tài sản vốn để xác định tỷ lệ thu nhập nhằm đưa ra quyết định có đầu tư vốn hay không.

Capital reserves (dự trữ vốn): nguồn vốn của cổ đông được hình

thành từ những nguồn không phải là hoạt động kinh doanh thông thường, hay tiền thu được từ phát hành cổ phiếu tại mệnh giá.

Capital structure (cấu trúc vốn): sự kết hợp về tài chính trong một công ty. Nó thường đề cập tới tỷ lệ phần trăm của vốn vay với vốn chủ sở hữu trên Bảng cân đối kế toán.

Cash cycle (vòng lưu chuyển tiền): mô hình lưu chuyển tiền mặt trong vốn lưu động nhằm xác định thời gian cần thiết từ khi tiền chi ra để mua nguyên liệu và chi cho các chi phí sản xuất cho tới khi tiền được thu về từ khoản phải thu.

Cash flow, incremental (tiền lưu chuyển tăng lên): là lượng tiền ra hoặc vào tăng thêm từ việc lựa chọn một dự án đầu tư khác.

Cash flow per share (tiền lưu chuyển trên cổ phiếu): lợi nhuận sau lãi vay, thuế cổ tức trả cổ đông thiểu số và trả cổ phiếu ưu đãi cộng chi phí khấu hao chia cho số lượng cổ phiếu.

Caveat emptor (người mua chịu trách nhiệm về chất lượng hàng đã mua): "người mua thận trọng" – một thành ngữ nhấn mạnh trách nhiệm của một bên trong hợp đồng nhằm đảm bảo lợi ích của chính họ.

Certificate of deposit (CD, chứng chỉ ký quỹ): một chứng chỉ ngắn hạn có thể chuyển nhượng được ngân hàng phát hành như một bằng chứng rằng chứng chỉ đó có giá trị thanh toán tại một thời điểm nhất định. Đó là một công cụ có tính thanh khoản cao.

Collateral (vật ký quỹ): một tài sản vật chất hoặc tài chính sử dụng như một vật đảm bảo cho khoản vay.

commercial paper (thương phiếu): một loại giấy ghi nợ được phát hành bởi tổ chức tín dụng lớn nhằm gây quỹ ngắn hạn trực tiếp từ thị trường tiền tệ thay vì từ các tổ chức cho vay.

Common size financial statement (bản báo cáo tài chính thông thường): báo cáo được tiêu chuẩn hóa bằng cách trình bày các khoản mục dưới dạng phần trăm của doanh thu hoặc tổng tài sản.

Compensating balance (số dư bù trừ): mức giá trị thấp nhất một công ty phải duy trì trong tài khoản tiền gửi theo điều khoản của một khoản nợ.

Consols (công trái hợp nhất): chứng khoán chính phủ Anh được

đảm bảo bằng Quỹ hợp nhất. Đó là những khoản nợ mà chính phủ chắc chắn phải trả với một mức lãi suất danh nghĩa thấp.

Constant growth model (mô hình phát triển không ngừng): một mô hình định giá do Giáo sư Gordon xây dựng nhằm tính toán giá trị một cổ phiếu từ các dòng cổ tức tới vô hạn với giả định về mức tăng trưởng không ngừng.

Contigent liability (nợ tiềm tàng): một khoản công nợ tiềm tàng có thể không phát sinh nhưng cần được đề cập trong phần thuyết minh cho các báo cáo tài chính của một công ty.

Conversion ratio (hệ số chuyển đổi): số cổ phiếu mà người nắm giữ trái phiếu chuyển đổi sẽ nhận được khi chuyển đổi mỗi trái phiếu.

Convertible loan (khoản vay chuyển đổi): một khoản nợ cho phép người cho vay có thể lựa chọn chuyển đổi thành cổ phiếu tại một giá nhất định trong một khoảng thời gian nhất định.

Cost of capital (chi phí vốn): chi phí bình quân gia quyền của một công ty, dựa trên sự kết hợp của vốn góp và vốn vay và chi phí tương ứng của mỗi loại vốn. Chúng ta thường phân biệt chi phí vốn bình quân của các nguồn vốn trên Bảng cân đối kế toán hiện tại với chi phí cận biên để có thêm những nguồn vốn mới.

Convenant, restrictive (thỏa ước hạn chế): một điều khoản trong thỏa thuận vay nhằm hạn chế khả năng người đi vay hành động ảnh hưởng không tốt tới người cho vay, như tăng giá trị cổ tức.

Credit period (kỳ thanh toán tín dụng): số ngày doanh thu bán hàng tồn tại dưới hình thức khoản phải thu. Nó tương ứng với cụm từ ngày khoản phải thu.

Current asset (tài sản ngắn hạn): tổng hàng tồn kho, khoản phải thu, tiền, các khoản mục tương đương tiền và các tài sản ngắn hạn khác. **Debenture (chứng khoán nợ)**: một tài liệu có tính chất pháp lý kèm theo một khoản nợ. Tại Mỹ, thuật ngữ này đề cập tới khoản vay không đảm bảo. Tại Anh, nó có thể được đảm bảo bởi một chi phí cố định hay thả nổi đối với tài sản.

Debtor day or account receivable day (ngày khoản phải thu): giá trị các khoản phải thu trên bảng cấn đối kế toán được chia cho doanh thu bình quân theo ngày nhằm xác định số ngày trung bình khách hàng mua chịu.

Debt to equity ratio (chỉ số nợ trên vốn góp): một trong những chỉ số đo lường nợ so với vốn góp. Vay dài hạn cộng công nợ ngắn hạn được biểu thị dưới dạng phần trăm của tổng tài sản.

Deffered tax (thuế trả chậm): một khoản thuế đã được tính trong Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh nhưng chưa nộp cho cơ quan thuế nhưng không nằm trong khoản phải trả hiện tại. Sự chênh lệch về thời gian giữa công việc kế toán và tính toán thuế trên thu nhập chịu thuế, hoặc khấu hao tài sản cố định, v.v..

Deparmental ratios (các chỉ số ban ngành): sự hoạt động hiệu quả của các phòng ban chính trong doanh nghiệp có thể được đánh giá bằng phương pháp tương tự như đối với toàn bộ doanh nghiệp, như minh họa trong Chương 7. Đối với mỗi phòng ban, chi phí và tài sản được phân loại thành những mục riêng liên quan tới doanh thu, chi phí bán hàng hay thời gian tiêu chuẩn để sản xuất. Các chỉ số có thể áp dụng cho bộ phận tiếp thị và sản xuất như dưới đây:

• *Bộ phận tiếp thị*:

Các chỉ số chi phí trên doanh thu

Lương và tiền hoa hồng

Chi phí đi lại

Chi phí quản cáo

Chi phí bán hàng tại văn phòng

• *Bộ phận tiếp thị*:

Chỉ số tài sản trên doanh thu

Tài sản cố định: văn phòng

Tài sản cố định: ôtô/trang thiết bị

Hàng thành phẩm

Khoản phải thu

• *Bộ phận sản xuất*:

Chỉ số chi phí trên giá vốn hàng bán

Nguyên liệu trực tiếp

Lao động trực tiếp

Làm thêm giờ

Lao động gián tiếp Bộ phận bảo dưỡng Bộ phận kế hoạch

Bộ phận giám sát, v.v..

• *Bộ phận sản xuất*:

Chỉ số tài sản trên giá vốn hàng bán

Tài sản cố định: đất đai, nhà xưởng

Tài sản cố định: dây chuyền sản xuất

Nguyên liệu thô

Hàng chế biến dở dang

Dilution (sự pha loãng): việc giảm thu nhập trên một cổ phiếu do sự tăng số cổ phiếu đã phát hành hoặc đã cam kết phát hành trong tương lai.

Discounted cash flow (DCF, dòng tiền chiết khấu): một phương pháp để thẩm định dự án đầu tư. Tổng tăng lên của tiền mặt phát sinh từ một dự án được kiểm chứng để đánh giá thu nhập mà nó có thể mang lại cho nhà đầu tư. Nếu thu nhập cao hơn mức yêu cầu, dự án đầu tư tốt dưới góc độ tài chính và ngược lại. Hai phương pháp có thể được sử dụng để đánh giá là: *giá trị hiện tại ròng (NPV)* và *hệ số thu nhập nội bộ (IRR).*

Discounting (chiết khấu): một phương pháp để tính giá trị hiện tại ròng của các dòng tiền sẽ xuất hiện ở một thời gian nhất định trong tương lai. Nó được sử dụng liên quan tới doanh thu tiền mặt trực tiếp của một khoản nợ trong tương lai và nói một cách khái quát hơn, nó được sử dụng để chuyển dịch dòng tiền tương lai từ một khoản đầu tư thành những giá trị hiện tại.

Dividen cover (cổ tức chi trả): biểu thị số lần cổ tức của cổ đông phổ thông được bù đắp lại bằng thu nhập. Xem *"tỷ suất chi trả cổ tức".*

Divident per share (DPS, cổ tức tính trên mỗi cổ phần): số tiền cổ tức thực trả trên mỗi cổ phiếu phổ thông. Có thể tính dựa trên báo

cáo tài chính bằng cách chia tổng cổ tức cổ phiếu phổ thông cho số cổ phiếu phổ thông.

Earning yield (thu nhập cổ tức): giá trị cổ tức trên cổ phiếu thực tế biểu thị dưới dạng phần trăm của giá cổ phiếu hiện tại. Tại Anh, thuế liên quan cũng được cộng vào cổ tức chi trả và kết quả phép tính này ta thu được thu nhập cổ tức gộp.

Earning per share (EPS, thu nhập trên mỗi cổ phiếu): lợi nhuận dành để chia cho cho cổ đông phổ thông thể hiện trên Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh chia cho số cổ phiếu phổ thông phát hành chúng ta được thu nhập trên một cổ phiếu (thông thường chúng ta sử dụng số cổ phiếu bình quân).

Earnings yield (lợi tức): thu nhập trên cổ phiếu dưới dạng phần trăm của giá cổ phiếu hiện tại. Tại Anh, thuế liên quan được cộng vào phép tính, chúng ta thu được thu nhập gộp.

EBITDA: thu nhập trước lãi vay, thuế, chi phí khấu hao tài sản cố định và chi phí phân bổ (xem Phụ lục 1).

Employee ratios (chỉ số lao động): nhằm đánh giá năng suất của lao động, với ba biến chính: doanh thu, lợi nhuận và tài sản – được liên hệ với số lượng nhân công và lương của họ. Các chỉ số cơ bản được dùng bao gồm:

- Tiền công cho lao động
- Doanh thu trên số lao động
- Lợi nhuận trên lao động
- Lợi nhuận trên tiền công
- Tài sản cố định trên lao động
- Vốn lưu động trên lao động

Equity gearing (tỷ lệ vốn cổ phần): vốn chủ sở hữu cộng với cổ phiếu ưu đãi được biểu diễn dưới dạng phần trăm của nợ dài hạn cộng nợ ngắn hạn.

Eurodollar (đô-la châu Âu): các khoản tiền gửi bằng đô-la Mỹ của người không định cư tại Mỹ tại các ngân hàng bên ngoài Mỹ.

Extraodinary item (khoản mục bất thường): giao dịch lớn không thuộc hoạt động kinh doanh thông thường của doanh nghiệp và

thường không lặp lại. Một ví dụ là việc bán trụ sở chính của công ty thu được một khoản lời lớn. Có nhiều quan điểm cho rằng giao dịch như vậy không nên ghi nhận làm biến đổi kết quả hoạt động kinh doanh và nên được tách riêng trong báo cáo thu nhập. Tuy nhiên, quan điểm ngược lại hiện nay đang có ưu thế cho rằng thu nhập hoặc chi phí từ giao dịch đó nên được gộp vào Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh.

Factoring (mua bán nợ): một phương pháp gây quỹ bằng cách bán các khoản nợ.

Fixed asset (tài sản cố định): đất đai, tòa nhà, dây chuyền và máy móc sản xuất và các tài sản vật chất dài hạn khác phục vụ cho hoạt động của doanh nghiệp.

Fixed cost (chi phí cố định): một loại chi phí không thay đổi theo mức độ sản xuất hay sản lượng.

Floating rate note (FRN, trái phiếu có lãi suất thả nổi): khoản vay mà lãi suất thay đổi phụ thuộc vào lãi suất ngắn hạn trên thị trường.

Forward cover (hợp đồng mua bán ngoại tệ kỳ hạn): việc mua bán ngoại tệ được giao tại một thời điểm cố định trong tương lai. Nó được sử dụng nhằm giảm thiểu rủi ro tỷ giá hối đoái thay đổi theo chiều hướng bất lợi.

Forward exchange rate (tỷ giá hối đoái giao sau): một tỷ giá cố định áp dụng cho các giao dịch trao đổi tiền tệ tại một thời điểm nhất định trong tương lai.

Free borrowing percentage (tỷ suất vay không lãi): tỷ lệ phần trăm nguồn vốn vay bên ngoài nhưng không phải trả lãi, như khoản phải trả, chi phí phải trả và thuế hoãn lại.

Futures contract (hợp đồng tương lai): một hợp đồng mua bán tiền tệ được thỏa thuận với khối lượng tiền tệ cố định với một mức giá cố định tại một ngày nhất định trong tương lai.

Gearing (đòn bẩy tài chính): mối quan hệ giữa các nguồn vốn khác nhau trong một công ty, như giữa vốn vay và vốn chủ sở hữu. Nguồn vốn vay càng lớn chi phí lãi cố định càng cao. Khi lãi vay cao, chỉ một thay đổi nhỏ trong lợi nhuận kinh doanh cũng khiến cho thu nhập của cổ đông tăng lên đáng kể.

Gilts (trái phiếu đảm bảo): đề cập tới một công cụ vay nợ dài hạn

của chính phủ. Khi thời hạn là 5 năm nó được quy là ngắn hạn, 15 năm là trung hạn và trên 15 năm là dài hạn.

Hedging (chiến lược quản lý rủi ro): một phương pháp giảm thiểu rủi ro tại một thời điểm nhất định bằng cách sử dụng một chứng khoán khác.

Hurdle rate (tỷ lệ lợi nhuận tối thiểu): tỷ lệ thu nhập thấp nhất mà một công ty có thể chấp nhận đầu tư. Nó bị ảnh hưởng bởi chi phí vốn và mức độ rủi ro.

Intangible asset (tài sản vô hình): tài sản phi vật chất dài hạn trên Bảng cân đối kế toán, ví dụ như lợi thế thương mại hay giá trị thương hiệu.

Interest cover (khả năng thanh toán lãi vay): một chỉ số thanh khoản thể hiện số lần để lợi nhuận trước thuế và trước lãi vay có thể bù đắp chi phí lãi vay trên Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh.

Internal rate of return (IRR, tỷ suất thu nhập nội bộ): tỷ lệ chiết khấu nhằm đưa tổng giá trị hiện tại của các dòng tiền phát sinh từ một dự án đầu tư về không. Nó đo lường hiệu quả thu nhập của một dự án đầu tư. Nếu tỷ lệ thu nhập lớn hơn tỷ lệ chi phí, dự án đầu tư đó khả thi về mặt tài chính và ngược lại.

Inventory days (ngày tồn kho): giá trị hàng tồn kho trên Bảng cân đối kế toán tính theo ngày. Số chia thường là giá vốn hàng được bán bình quân ngày. Chúng ta áp dụng các công thức tính riêng cho nguyên vật liệu, chi phí sản xuất kinh doanh dở dang và hàng thành phẩm.

Investments (đầu tư): khoản đầu tư vào công ty con, công ty liên kết và các tài sản tài chính dài hạn khác.

Junkbonds (trái phiếu xô): trái phiếu lãi suất cao có tỷ lệ tài sản đảm bảo thấp do một công ty có lưu chuyển tiền tệ tốt phát hành.

LIBOR (London Interbank Offered Rate): tỷ lệ lãi suất ngắn hạn mà các ngân hàng lớn tại thị trường tiền tệ cho vay lẫn nhau. Đó là một tiêu chuẩn cho các khoản vay quốc tế và các khoản vay lãi suất không cố định của doanh nghiệp.

Lease-finance (cho thuê tài chính): một hợp đồng cho thuê mà người đi thuê chịu toàn bộ rủi ro cũng như quyền sở hữu. Nó kéo dài trong suốt thời gian sử dụng ước tính của tài sản và không dễ

bị hủy bỏ. Theo những quy định kế toán hiện thời, việc thuê đó được ghi nhận như một khoản nợ.

Leverage (đòn bẩy tài chính): *xem phần* "*gearing*".

Leverage buy-out (mua lại dựa trên vay nợ): mua lại một công ty khác bằng việc sử dụng lượng lớn vốn vay.

Liquidity (thanh khoản): khả năng đảm bảo lượng tiền mặt cho hoạt động hàng ngày của doanh nghiệp.

Long-term loan (LTL, vốn vay dài hạn): vay ngân hàng và các khoản vay khác có thời hạn trên một năm.

Market capitalization (vốn hóa thị trường): giá trị thị trường danh nghĩa của một công ty được tính dựa trên giá thị trường công bố gần nhất của cổ phiếu nhân với số lượng cổ phiếu phát hành. Giá công bố có thể không phản ánh chính xác tổng giá trị của cổ phiếu mà chỉ biểu thị một phần.

Market to book ratio (tỷ lệ giá/giá ghi sổ): mối quan hệ giữa giá trị trên Bảng cân đối kế toán của cổ phiếu phổ thông với giá trị thị trường. Cũng có thể bắt gặp cách nói "price to book".

Market value weights (giá trị thị trường): khi tính chi phí vốn, chi phí bình quân có thể được tính bằng cách sử dụng bình quân gia quyền giá trị ghi sổ hay giá trị thị trường.

Matching principle (nguyên tắc tương xứng): nguyên tắc về việc một công ty nên sử dụng nguồn vốn ngắn hạn vào việc có tính chất ngắn hạn và nguồn vốn dài hạn cho những việc có tính chất dài hạn.

Monority interest (lợi ích cổ đông thiểu số): giá trị ghi sổ của cổ phiếu của một công ty con được sở hữu bởi những thành viên không phải là cổ đông của công ty mẹ.

Miscellaneous long-term funds (nguồn vốn dài hạn khác): bút toán ghi nhận trên Bảng cân đối kế toán, có thể bao gồm thuế hoãn lại, hỗ trợ của chính phủ chưa được phân bổ, quỹ trả lương hưu, v.v..

Money market (thị trường tiền tệ): thuật ngữ được sử dụng cho việc mua bán các công cụ tài chính ngắn hạn tại London.

Mutually exclusive projects (các dự án loại trừ lẫn nhau): trong

việc thẩm định dự án đầu tư luôn có những dự án cạnh tranh với nhau, việc chấp nhận một dự án này có nghĩa là loại bỏ dự án khác.

Net working capital (vốn lưu động thuần): *xem "vốn lưu động".*

Net worth (NW, giá trị thuần): tổng giá trị cổ phiếu phổ thông cộng với dự trữ vốn cộng cổ phiếu ưu đãi trừ tài sản vô hình.

Net present value (NPV, giá trị hiện tại thuần): giá trị dương hoặc âm có được bằng cách chiết khấu dòng tiền của một dự án với một tỷ lệ thu nhập mong muốn. Nếu giá trị là dương có nghĩa là dự án khả thi về mặt tài chính và ngược lại.

NOPAT: lợi nhuận kinh doanh sau thuế (xem Chương 17):

Off-balance sheet (tài khoản ngoài Bảng cân đối kế toán): thuật ngữ đề cập tới các khoản vay không xuất hiện trên Bảng cân đối kế toán. Có thể là khoản đi thuê tài chính mà người đi thuê có quyền sử dụng và phải chịu rủi ro, nhưng về mặt pháp luật thì không có quyền sở hữu.

Opportunity cost (chi phí cơ hội): những lợi ích sẽ bị mất đi do việc lựa chọn sử dụng nguồn lực vào một công việc nhất định mà không phải là một việc khác.

Optimal capital structure (cơ cấu vốn tối ưu): điểm mà tại đó chi phí vốn của một công ty giảm tới mức thấp nhất với một tỷ lệ kết hợp vốn góp và vốn vay tối ưu.

Option: một công cụ tài chính cho phép người nắm giữ quyền, nhưng không phải nghĩa vụ, để bán hoặc mua một loại tài sản cụ thể với một giá nhất định trước hoặc vào một ngày nhất định. *Xem "put option (quyền chọn bán)", "call option(quyền chọn mua)".*

Over the counter (OTC, thị trường OTC): đề cập tới thị trường mà tại đó cổ phiếu và các công cụ tài chính được mua bán bên ngoài việc mua bán trao đổi thông thường.

Over trading: một công ty trong tình trạng mua quá mức cho phép khi không có đủ lượng tiền cần thiết để đảm bảo cho việc giao dịch hàng ngày của công ty. Luôn có rủi ro phá sản, mặc dù công ty có thể vẫn đang có lợi nhuận cao. Tình trạng đó có thể xảy ra do việc thua lỗ trong quá khứ, mở rộng quá mức, v.v., nhưng có thể cứu chữa bằng việc sử dụng nguồn vốn dài hạn hoặc bán tài sản cố định.

Owner'sfund (OF, nguồn vốn chủ sở hữu): tổng giá trị cổ phiếu phát hành, dự trữ vốn và lợi nhuận giữ lại. Giá trị đó biểu thị tài sản thuộc sở hữu của cổ đông sau khi đã trả mọi khoản nợ.

Paid borrowing percentage (phần trăm của nguồn vốn vay): bao gồm các khoản vay phải trả lãi.

Par value (mệnh giá): giá trị danh nghĩa của một cổ phiếu, chủ yếu phục vụ cho mục đích kế toán.

Payback period (thời kỳ hoàn vốn): thuật ngữ sử dụng trong việc thẩm định dự án đầu tư. Thuật ngữ đề cập tới khoảng thời gian cần thiết để dòng tiền vào chưa chiết khấu tổng lại bằng số tiền chi ra để đầu tư.

Payout ratio (tỷ suất chi trả cổ tức): tỷ lệ phần trăm thu nhập có thể sử dụng để chia cổ tức. Tỷ lệ này ngược lại với *divident cover.*
Preference capital (vốn ưu đãi): cổ phiếu cho phép những quyền ưu đãi so với cổ phiếu phổ thông. Các quyền này chủ yếu liên quan tới việc chia cổ tức và hoàn trả khoản vốn góp. Loại cổ phiếu này thường có một mức cổ tức cố định nhưng hầu như không có quyền biểu quyết.

Preferred creditors (chủ nợ ưu tiên): khi một công ty rơi vào tình trạng vỡ nợ thì những người cho vay này sẽ có quyền được thanh toán trước những người khác. Những nhân viên đã cho công ty vay thông thường cũng thuộc nhóm này.

Present value (PV, giá trị hiện tại): tổng được tính bằng cách chiết khấu dòng tiền của một dự án sử dụng tỷ suất chiết khấu bằng với tỷ lệ thu nhập mong đợi. Khái niệm này khác với *net present value* (*giá trị hiện tại thuần*) ở chỗ giá trị khoản đầu tư không được tính vào dòng tiền.

Price to earning multiple (PE, hệ số thị giá trên thu nhập của cổ phiếu): giá trị có được bằng cách chia giá cổ phiếu hiện tại cho thu nhập trên cổ phiếu. Giá trị thu nhập được công bố gần nhất hoặc thu nhập ước tính cho năm tiếp theo được sử dụng trong công thức này.

Prime rate (lãi suất ưu đãi): tỷ lệ lãi suất tín dụng cao nhất mà (ngân hàng cho các doanh nghiệp vay.

Profit after tax (PAT, lợi nhuận sau thuế): lợi nhuận còn lại chia cho cổ đông sau khi đã trừ đi thuế và lãi vay.

Profit before interest and tax (PBIT, lợi nhuận trước lãi vay và thuế): lợi nhuận kinh doanh cộng với thu nhập khác.

Profit before interest, tax and depreciation (PBITD, lợi nhuận trước lãi vay, thuế và khấu hao): giá trị này gần tương đương với dòng tiền từ hoạt động kinh doanh.

Profit before tax (PBT, lợi nhuận trước thuế): lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh cộng với thu nhập khác trừ đi lãi suất.

Profitability index (chỉ số lợi nhuận): một đại lượng đo lường hiệu quả của một khoản đầu tư bằng cách tính tỷ lệ giá trị hiện tại của dòng tiền trong tương lai dưới dạng phần trăm của giá trị khoản đầu tư.

Pro forma statements: báo cáo tài chính sơ bộ.

Proxy voet: quyền biểu quyết do một người uỷ nhiệm cho một người khác.

Put option: quyền chọn bán. *Xem* "*option*".

Quick ratio (acid test): chỉ số thanh khoản ngắn hạn được tính bằng cách chia tài sản ngắn hạn trừ hàng tồn kho cho công nợ ngắn hạn. **Repurchase agreement (REPO, hợp đồng mua lại)**: một cách cho vay tiền mặt ngắn hạn với điều kiện người cho vay đồng ý bán chứng khoán tại một giá nhất định rồi mua lại với giá cao hơn trong tương lai. Sự chênh lệch giá chính là khoản tiền lãi mà người cho vay nhận được.

Retain earning (RE, lợi nhuận giữ lại): phần thu nhập còn lại trên Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh được chuyển vào phần vốn dự trữ trên Bảng cân đối kế toán.

Return on capital (lợi nhuận trên vốn huy động): khoản thu nhập trước thuế nhưng sau lãi vay được biểu diễn dưới dạng phần trăm của vốn huy động.

Right issue (phát hành các quyền mua bán cổ phiếu): việc phát hành cổ phiếu của công ty cho những cổ đông hiện hữu với một mức giá thấp hơn so với giá thị trường.

Risk-free rate of interest (tỷ lệ lãi suất phi rủi ro): thu nhập của trái phiếu chính phủ.

Return on asset (ROA, chỉ số lợi nhuận trên tài sản): lợi nhuận

trước thuế và trước lãi vay được biểu diễn dưới dạng phần trăm của tổng tài sản. Thuật ngữ tương ứng được sử dụng trong cuốn sách này là chỉ số lợi nhuận trên tổng tài sản (return on total assets).

Return on capital employed (ROCE, lợi nhuận trên vốn huy động): vốn huy động bao gồm các nguồn vốn dài hạn trên Bảng cân đối kế toán, bằng vốn cổ đông cộng với vay dài hạn và các nguồn vốn dài hạn khác. Thu nhập trên vốn huy động thường được biểu diễn bằng lợi nhuận trước thuế dưới dạng phần trăm của vốn huy động. Tuy nhiên, do mẫu số có chứa khoản vay dài hạn, tử số cũng nên bao gồm cả lãi suất của khoản vay đó.

Return on equity (ROE, lợi nhuận trên vốn góp): đại lượng biểu thị thu nhập dưới dạng phần trăm vốn đóng góp của cổ đông, được tính bằng lợi nhuận sau thuế dưới dạng phần trăm của vốn cổ đông. (nếu có cổ phiếu ưu đãi, chúng ta phải trừ cổ phiếu ưu đãi khỏi nguồn vốn góp của cổ đông và cổ tức của cổ phiếu ưu đãi cũng bị trừ đi từ lợi nhuận):.

Return on invested capital (ROIC, lợi nhuận trên vốn đầu tư): xem Chương 17.

Return on investment (lợi nhuận từ đầu tư, ROI): một thuật ngữ được sử dụng rộng rãi để đánh giá hiệu quả của một doanh nghiệp hoặc một dự án. Nó được tính theo nhiều cách khác nhau. Thông thường, chúng ta lấy lợi nhuận trước thuế biểu diễn dưới dạng phần trăm của nguồn vốn dài hạn hoặc tổng nguồn vốn trên Bảng cân đối kế toán.

Return on total asset (ROTA, lợi nhuận trên tổng tài sản): lợi nhuận trước lãi vay và trước thuế được biểu diễn dưới dạng phần trăm của tổng tài sản.

Sales and leaseback agreement (hợp đồng bán và cho thuê lại): phương pháp tăng tài chính bằng cách một công ty bán bất động sản cho một tổ chức cấp vốn đồng thời ký thỏa thuận thuê dài hạn. Công ty lập tức nhận được một khoản tiền lớn nhưng đồng thời cũng phải thanh toán theo đợt các chi phí cho hợp đồng thuê trong tương lai.

Sales to fixed asset (lần, chỉ số doanh thu trên tài sản cố định): một chỉ số đo lường hiệu quả hoạt động, được tính bằng cách chia giá trị tài sản cố định thuần trên Bảng cân đối kế toán cho doanh thu (bán hàng).

Senior debt (nợ ưu tiên trả trước): khoản nợ được xếp vị trí trước các khoản nợ khác trong trường hợp phá sản. *Xem subordinate debt (nợ thứ cấp).*

Sensitivity analysis (phân tích độ nhạy): việc phân tích sự thay đổi trong kết quả của một biểu thức khi đầu vào thay đổi. Nó thường được sử dụng để đánh giá mức độ rủi ro của một dự án đầu tư.

Share premium (lãi từ cổ phiếu): chênh lệch giữa mệnh giá cổ phiếu và giá bán.

Shareholder'sfund (nguồn vốn của cổ đông): giá trị cổ phiếu phổ thông phát hành cộng với dự trữ vốn trừ đi giá trị cổ phiếu ưu đãi.
Short-term loan (STL, nợ ngắn hạn): thấu chi ngân hàng, một phần của nợ dài hạn và các khoản nợ chịu lãi khác có thời gian đáo hạn trong vòng một năm.

Spontaneous financing (tự tạo tài chính): một cách tự tạo vốn trong ngắn hạn do chính hoạt động của công ty. Khoản phải trả người bán và các khoản chi phí phải trả khác là một ví dụ cho khoản mục này.

Subordinated debt (nợ thứ cấp): khoản nợ xếp thứ tự thanh toán sau *senior debt.*

Subsidiaries (công ty con): một công ty là công ty con của một công ty khác khi 50% vốn chủ sở hữu của nó thuộc về công ty kia hay bị kiểm soát bởi công ty kia do kết quả bỏ phiếu hoặc bởi thành phần ban giám đốc.

Sundry accruals (các khoản dồn tích): bút toán trong phần công nợ ngắn hạn của Bảng cân đối kế toán bao gồm khoản phải trả khác cộng với cổ tức, lãi vay, thuế và những chi phí trích trước khác.

SWAP (sự trao đổi): việc trao đổi khoản nợ và/hoặc nghĩa vụ tiền mặt giữa các bên với mục đích cùng có lợi. Lợi ích có thể phát sinh từ nhu cầu khác nhau của họ về tiền mặt và/hoặc chi phí lãi thả nổi hay cố định.

Tangible asset (tài sản hữu hình): tổng tài sản trên Bảng cân đối kế toán trừ đi tài sản vô hình.

Tax rate (thuế suất): một tỷ suất thuế trên lợi nhuận có thể tính được bằng cách biểu diễn khoản thuế đã thu dưới dạng phần trăm

của lợi nhuận trước thuế.

Term loan (tiền vay theo kỳ hạn): thông thường là các khoản vay trung hạn (3-7 năm): được trả thành những lần cố định khác nhau, bao gồm cả lãi suất và vốn gốc.

Terminal value (giá trị còn lại vào cuối kỳ dự báo): giá trị ước tính của dòng tiền vào trong một dự án nhằm đảm bảo giá trị vẫn được duy trì trong dự án cho tới năm cuối cùng của việc đánh giá.

Total assets (tổng tài sản): tổng của tài sản cố định, tài sản vô hình cộng các khoản đầu tư và tài sản ngắn hạn.

Treasury stock (cổ phiếu ngân quỹ): cổ phiếu phổ thông được công ty mua lại.

Ultra vires (ngoài thẩm quyền): một hành động sẽ được coi là *ultra vires* nếu nó do một đại lý hoặc giám đốc của một công ty thực hiện nhưng nằm ngoài thẩm quyền của họ. Người thực hiện có thể sẽ phải chịu trách nhiệm cá nhân.

Underwriting (sự bảo hiểm): ngân hàng hoặc một tổ chức tài chính đảm bảo rằng sẽ mua lại số cổ phiếu phát hành tại một mức giá nhất định nhằm đảm bảo sự thành công của đợt phát hành. Quá trình này được gọi là bảo hiểm.

Variable cost (chi phí biến đổi): một loại chi phí biến đổi tỷ lệ với sự biến đổi của mức sản xuất hay của sản lượng.

Warrant (chứng quyền): đôi khi đi kèm với chứng khoán vay như một "chất tạo ngọt" tại thời điểm phát hành, chứng quyền đảm bảo cho phép người sở hữu có thể mua tại một phần vốn chủ sở hữu với giá nhất định trong một thời hạn nhất định.

Weighted average cost of capital (WACC, chi phí vốn bình quân gia quyền): *xem phần "chi phí vốn".*

Window dressing (làm đẹp báo cáo tài chính): một biện pháp thay đổi báo cáo tài chính tại thời điểm công bố nhằm tạo ra một sự tăng trưởng giả mạo cho công ty. Ví dụ như một thỏa thuận bán hàng tồn kho tạm thời sau đó mua lại có thể làm tăng khả năng thanh khoản của công ty.

Working capital (vốn lưu động): khoản chênh lệch giữa tài sản ngắn hạn với công nợ ngắn hạn.

Working capital days (ngày vốn lưu động): khoảng thời gian một vòng quay của vốn lưu động, thường được tính bằng ngày hàng tồn kho cộng với ngày khoản phải thu trừ ngày khoản phải trả.

Working capital to sales (tỷ suất vốn lưu động trên doanh thu): một chỉ số thanh khoản được tính bằng cách biểu thị vốn lưu động dưới dạng phần trăm của doanh thu.

Z-growth factor: một giá trị cho thấy tốc độ tăng trưởng nhờ vốn tự có của một công ty. Nó được tính bằng các biểu diễn lợi nhuận giữ lại trước *các khoản mục không thường xuyên* dưới dạng phần trăm của nguồn vốn chủ sở hữu đầu kỳ. Giả định cho phép tính này là mọi tài sản đều có quan hệ đường thẳng với doanh thu cũng như các khoản mục khác trong Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh. Nó cũng giả định rằng chỉ số nợ trên vốn tự có hiện thời sẽ được duy trì.

Zero coupon bond (trái phiếu không lợi tức): một trái phiếu không có lãi suất nhưng được phát hành với mức giá thấp hơn so với mệnh giá. Việc mua lại trái phiếu tại mệnh giá đảm bảo mức lợi nhuận nhất định của việc mua trái phiếu.

Lời cảm ơn

Tôi xin gửi lời cám ơn chân thành nhất tới tất cả các công sự đã góp phần làm nên cuốn sách này. Tới Richard Stagg của tờ *Financial Times Prentice Hall*, người đã gợi mở ý tưởng và hoàn thành nó. Tới những bạn bè và đồng nghiệp: John O'Sullivan quá cố, người cố vấn cho tôi với những chủ đề chuyên sâu nhất, và John Dinan, người đã động viên và giúp đỡ tôi vượt qua những khó khăn.

Tôi xin chân thành cám ơn các nhân viên thư viện của tổ chức Irish Management Institute và thư viện Dublin vì nguồn cung cấp dồi dào về thông tin tài chính, bao gồm dữ liệu từ *Financial Times* và Extel Financial Ltd., tới Geraldine McDonnell và Carol Fitzpatrich, những người đã giúp đỡ hoàn thành cuốn sách khi tôi vắng mặt.

Cuối cùng, xin cám ơn những người bạn: Tom Cullen, Des Hally quá cố, Diarmuid Moore, Martin Rafferty, họ đã tạo ra những luống cày đầu tiên và gieo mầm cho cuốn sách này.